FERNAND ENSCH

Die luxemburgische Holdinggesellschaft

1933

Luxemburg

Die luxemburgische Holdinggesellschaft

Inauguraldissertation

vorgelegt

der Hohen philologisch-historischen Abteilung der philosophischen Fakultät der Universität Basel zur Erlangung der Doktorwürde der Staatswissenschaften

von

FERNAND ENSCH
aus Luxemburg

1933

Luxemburg

Diss. Basel
1933

Genehmigt von der
philologisch-historischen Abteilung der
philosophischen Fakultät auf Antrag
der Herren Professoren Dr. E. SALIN
und Dr. H. RITSCHL.

Basel, den 7. Juli 1932.

H. RITSCHL,
Dekan.

R. UNIV.
BIBLIOTHEEK
LEIDEN

Meinen Eltern

Digitized by the Internet Archive
in 2026

https://archive.org/details/IA41546709_0021

VORWORT.

Ich möchte hier allen Herren, die ich zur Durchführung dieser Arbeit aufsuchen musste, meinen Dank aussprechen.

Besonderer Dank gebührt ausser der Direktion der Einregistrierungs- und Domänenverwaltung in Luxemburg deren ehemaligem Direktor Herrn P. Braun, Herrn Bankier R. Wolff in Paris von der Union Internationale de Placements und Herrn Dr. J. Denghy in Luxemburg von der Ford Holding Company. Auch Herrn Professor G. Jèze in Paris, meinen Lehrern in Basel, besonders aber Herrn Professor Dr. E. Salin habe ich für ihr wohlwollendes Interesse zu danken.

Basel.
Luxemburg, im Juli 1932.

Der Verfasser.

Die luxemburgische Holdinggesellschaft.

A. Einleitung.

I. Das Prinzip der Substitutionsgesellschaften. Die Effektifizierung des Kapitals und das Effektensubstitutionsprinzip.

Die «Holding»-Organisation wurde erst durch das Aufkommen des Effektenwesens auf der Grundlage der Beteiligung ermöglicht. Unter Effektenkapital, welches sich durch Vertretbarkeit und Beweglichkeit auszeichnet, sodass man mit Recht von einem «Unpersönlichwerden» des Kapitals spricht, versteht man alle Aktien und Obligationen. Diese sind Kapital- oder Ertragspapiere, lauten auf Geld und verkörpern einen Anspruch auf dauernden Ertrag. Ein anderes volkswirtschaftlich wichtiges Merkmal der Aktie, der wichtigsten Effektengattung, ist die Stimmrechtsausübung, die entscheidend für den Einfluss auf eine Unternehmung ist, deren Beherrschung durch die absolute Mehrzahl der Stimmeffekten ermöglicht wird, praktisch aber in Normalfällen 35—40% nicht zu übersteigen braucht. Die Beteiligung einer Unternehmung an andern geht dann oft so weit, dass der grösste Teil ihrer Effekten nicht auf Sachkapital, sondern auf Effekten anderer Gesellschaften beruht. Liefmann 1) bezeichnet den Vorgang der Ausgabe von eigenen Aktien oder Obligationen durch eine Unternehmung, um Effekten einer anderen Gesellschaft zu erwerben, als «Effektensubstitution». Die Anwendung dieses Prinzips ermöglicht mit einem verhältnismässig minimalen Kapital ein Maximum an Einfluss.

Der Ursprung der als «Holding company» in den Vereinigten Staaten bezeichneten Kontrollorganisation geht

auf das Trustprinzip der altenglischen Rechtsform zurück. Die Aktien der unter einheitliche Leitung zu bringenden Gesellschaften wurden dort einem Komitee von Treuhändern übertragen, die jenen Aktien Trustzertifikate «substituierten». Die Effektensubstitution ist also eine Weiterbildung des Prinzips der Beteiligung, und Liefmann erkennt mit Recht dem spekulativen Effektenhandel oder dem Emissionsgeschäft der Banken den Charakter einer Substitutionsgesellschaft nicht zu, weil es sich nur um eine vorübergehende Beteiligung handle.

Durch die Obligationenausgabe lässt sich eine noch potenziertere Wirkung in der Beherrschung erzielen; es kann dadurch gleichzeitig die absolute Trennung zwischen Kapital und Verwaltung herbeigeführt werden. Diese Stimmenmehrheit ist ausser der treuhänderischen Bindung noch durch gehäuftes Stimmrecht zu erreichen, beispielsweise durch Schaffung von nur mit 25% eingezahlten Stammaktien u. a. m.

Bemerkenswert ist, dass die Holdinggesellschaft ebenso wie ihre Untergesellschaften juristisch und ökonomisch ihre Selbständigkeit bewahren. Ihr ausschliesslicher Effektenbesitz aber, und damit ihre grosse Beweglichkeit, verleihen ihr internationalen Charakter, sodass sie ihren Sitz in dasjenige Land verlegen kann, welches ihr die meisten Garantien und zugleich die für ihre freie Entfaltung günstigste Besteuerung bietet 2).

Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften nach Liefmann.

In dem gewaltigen Konzentrationsprozess, der sich gegenwärtig vollzieht, spielt die Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaft eine grosse Rolle. Die Nomenklatur und die Einteilung dieser auf dem Effektensubstitutionsprinzip beruhenden Gesellschaften hat daher auch zu eingehenden Erörterungen Anlass gegeben, die nicht zuletzt die wissenschaftliche Begriffsabgrenzung nach proximum genus und differentia specifica zum Gegenstande hatten. Die von Liefmann 3) gegebene wirtschaftliche Einteilung der Effek-

tensubstitutionsgesellschaften in Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, ferner der ersteren in Kapitalanlage-, Kontroll- und Effektenübernahmegesellschaften (mit den in praxi beständig auftretenden Kombinationen dieser Formen untereinander) hat zur Begriffsklärung wesentlich beigetragen, trotz gewisser Vorbehalte in der neueren Literatur bezüglich der Anerkennung einzelner Gesellschaften als selbständige Gesellschaftstypen 4).

Als älteste Effektensubstitutionsgesellschaft überhaupt gilt die am 18. August 1822 gegründete Société Générale des Pays-Bas, die jetzige Société Générale. Diese Bank ist auch als erste Beteiligungs- und Kapitalanlagegesellschaft anzusehen.

Die Kontrollgesellschaft (Holding company in den Vereinigten Staaten) emittiert nach der Darstellung Liefmanns auf Grund der in ihrem Besitz befindlichen Papiere eigene Effekten und übt die Kontrolle über die zusammengefassten Unternehmungen aus. Die Finanzierungsgesellschaften schaffen die zu substituierenden Effekten selbst und stellen den zu errichtenden Gesellschaften das Kapital zur Verfügung. Natürlich ist die Tätigkeit des Finanzierens dem Emissionsgeschäft der Banken nicht gleichzusetzen; denn bei der Emission liegt das Schwergewicht im Verkauf der Effekten, während die Finanzierung eine spezielle Art des Effektenkaufs darstellt, die nicht auf Substitution zu beruhen braucht. Die Kapitalanlagegesellschaft soll die Beteiligung an höher rentierenden Unternehmungen ermöglichen, die Uebernahmegesellschaft aber hat zum Zweck, »das Publikum zur Kapitalbeschaffung für Unternehmungen heranzuziehen, deren Effekten aus tatsächlichen oder rechtlichen Gründen nicht direkt an dasselbe emittiert werden können», wovon übrigens ein Grossteil sich zu unselbständigen Finanzierungsgesellschaften weiterbildet 5).

Besondere Beispiele dieser Typen von Gesellschaften weist die Schweiz auf, während sonst nur die Kontrollgesellschaften in den Vereinigten Staaten, die Kapitalanlagegesellschaften in England und die Uebernahme- und Finan-

zierungsgesellschaften in Deutschland eine abschliessende Entwicklung gezeitigt haben.

Dass diese Grenzen flüssig sind, ist begreiflich; auch erhebt Liefmann für diese Einteilung nicht den Anspruch eines Axioms, sondern weist ausdrücklich auf die Notwendigkeit hin, bestimmte Merkmale dieser Gesellschaften zur besseren Kenntnis der evolvierenden Organisationsform hervorzuheben 6).

Es liegt nahe, die Abgrenzungen der verschiedenen Konzentrationsbegriffe aus dem eben erwähnten Grunde der Evolution kurz zu erörtern. Wir beschränken uns und greifen in diesem Zusammenhang den verschiedentlich der Holdinggesellschaft im Sinne von Kontrollgesellschaft gegenübergestellten Kartellbegriff heraus. Dieser Begriff macht besonders in Deutschland eine Krisis durch, doch betonen die meisten Theorien die Monopolbestrebung 7).

Härdy 8) hebt auch in seinem Vergleich dieser beiden Begriffe, Holdinggesellschaft und Kartell, beim Kartell die Begründung eines Monopols hervor und fügt hinzu: «ein Zweck, welcher der Holding Company fremd ist». Die Geschichte der «Holding Company» (als Kontrollorganisation) in den Vereinigten Staaten zeigt nun, dass jene Form Mittel zu diesem Zweck war. Das Monopolstreben gehört allerdings nicht oder nicht mehr zum Wesensmerkmal der Kontrollgesellschaft, doch darf nicht verkannt werden, dass sie zu einer Monopolstellung gelangen kann. Bei diesen Betrachtungen kommt es dann auf die Elastizität des Monopolbegriffs an. Ausserdem erscheint gerade die Kontrollgesellschaft aus rechtlichen Gründen geeignet, das Kartell in seinen ökonomischen Funktionen zu fördern bezw. zu ersetzen 9).

Auch bezüglich der Differenzierung zwischen Holding Compagny und Trust 10) möchten wir, ohne uns weiter mit der Fixierung der Konzentrationsbegriffe zu beschäftigen, folgerichtig weniger kategorisch sein und also sagen, dass bei den von der Holding Company beherrschten Gesellschaften der Markt Beherrschungsobjekt werden und nichtsdestoweniger durch die beherrschten Gesellschaften eine Aufteilung erleiden kann (fiktive Konkurrenz).

II. Die Holding Company terminus generis für effektenbesitzende Gesellschaft.

Innerhalb der Beteiligungsgesellschaften haben wir die Kapitalanlage-, die Uebernahme- und die Kontrollgesellschaft unterschieden, wovon die letztere durch ihre amerikanische Bezeichnung «holding company» die grösste Verwirrung hervorgerufen hat. In der Tat zeigt die Holding Company oder Holdinggesellschaft immer mehr die Tendenz, als terminus generis zu gelten, also Gleichbedeutung mit Beteiligung- wie mit Effekten-besitzender Unternehmung zu erlangen 11), ebenso wie heute der Trust-Begriff beinahe für jede Konzentrationsform Verwendung findet 12). Der überwiegende Teil der Literatur hat sich durch das englische Verbum to hold (= halten) irre führen lassen. Der Effektenbesitz, das Effektenhalten rückte damit in den Vordergrund. Das entscheidende Moment jedoch – das Effektenhalten zur Ausübung der Kontrolle, der Beherrschung – wurde übersehen. Diese Kontrolle, die nach amerikanischen Erfahrungen sich auf ganze Erwerbszweige ausdehnen kann, ist, wie schon hervorgehoben wurde, eine geeignete Form, diesen Bestrebungen zu entsprechen. Kennzeichnend dafür sind verschiedene Schriften, die nicht nur Holdinggesellschaften im Sinne von Kontrollgesellschaften zum Gegenstande haben, sondern auch Finanzierungs-, Uebernahme- und Kapitalanlagegesellschaften in allen Mischformen behandeln. Andererseits fehlt es an Bezeichnungen, die den Vorteil der erwünschten Kürze hätten (die Umständlichkeit der verschiedenen Gesetzesumschreibungen ist ein Beweis dafür), sodass an dem ursprünglich falschen Ausdruck Holdinggesellschaft als Gattungsname festgehalten werden muss.

Irrelevant ist bei der Kontrollgesellschaft, wie diese Beherrschung erreicht wird: ob durch Aufkauf der Aktien an der Börse (uneigentliche Kontrollgesellschaft) 13) oder, falls nicht die Art und Weise der Entstehung, sondern die wirtschaftliche Begründung hervorgehoben werden soll, mehr durch Aufkauf der Aktien unter der Hand (Spitzen- oder autonome Kontrollgesellschaft) 14). Sonst aber ist grundsätzlich die durch ausschliessliche Effektensubstitution als

«rein» zu kennzeichnende Kontrollgesellschaft, die nicht handels- oder produktionstätig sein soll, von der gemischten Kontrollgesellschaft zu unterscheiden. So kann fast jede grössere Gesellschaft die Tendenz haben, Kontrollgesellschaft zu werden, wenn sie z. B. bestrebt ist, ihre Rohstoffbasis zu sichern.

Sie kann entweder durch den gemeinsamen Willen mehrerer führender Gesellschaften in einem Konzern entstehen (die Vertreter der Gesellschaften treten dann in den Aufsichtsrat ein), oder durch Uebertragung sämtlicher Beteiligungen eines Konzerns auf diese Kontrollgesellschaft, die dafür das Aktienkapital übernimmt, und deren Majorität die führende Konzerngesellschaft besitzt. Man könnte in diesem Falle von Zwischen- oder intermediärer Kontrollgesellschaft 14) sprechen 15). Das wirtschaftlich wichtige Moment ist die Kontrolle; es ist daher nur für die Steuergesetzgebung von Bedeutung, den Besitzanteil zu kennen, da in Wirklichkeit diese Kontrolle über dem Wege der vorläufigen Mehrheit und noch dazu mit geringen eigenen Mitteln erreicht werden kann 16).

Von allen Definitionen 17) vereinigt u. E. die von Härdy die Kriterien der reinen Kontrollgesellschaft am vollständigsten; sie ist nach ihm «eine rechtlich selbständige Gesellschaft, die den Zweck verfolgt, Effekten anderer selbständiger Gesellschaften zu erwerben und zu halten, um die unteren Gesellschaften zu kontrollieren (beherrschen), ohne dabei eine eigene Handels- oder Produktionstätigkeit auszuüben» 18).

Reine und gemischte Holdinggesellschaften.

Ersetzen wir in dieser Definition die für die Kontrollgesellschaft wichtige Finalbestimmung: «um die unteren Gesellschaften zu kontrollieren (beherrschen)» durch den für die Holdinggesellschaft im allgemeinen ebenso wichtigen Zusatz: «um die Verwaltung und Verwertung dieser Beteiligungen zu gewährleisten», so gelangen wir zur endgültigen Scheidung in zwei grosse Gruppen:

1. die der reinen Holdinggesellschaft, welche weder «direkt aktiv erwerbstätig ist noch ein dem Publikum zu-

gängliches Handelsgeschäft betreibt» 19), und 2. die der gemischten, welche eine eigene Handels- und Produktionstätigkeit ausüben kann, aber auch keine oder nur in beschränktem Masse steuerliche Entlastung geniesst. In der Folge handelt es sich ausschliesslich um die reine Holdinggesellschaft. Dabei soll aber von weitausgreifenden finanz- und steuerpolitischen Erörterungen über die Begünstigungen der Beteiligungsgesellschaften Abstand genommen werden 20).

Nur soviel sei dazu bemerkt, dass die Aktiva der Holdinggesellschaft sich aus Effekten zusammensetzen, die schon steuerlich erfasst wurden. Wirtschaftlich und tatsächlich stellt die Holdinggesellschaft die Gesamtheit der verschiedenen Gesellschaften dar; das Vermögen und das Einkommen der Holdinggesellschaft ist die Summe der Vermögen und Einkommen dieser Gesellschaften. Ihre Einkommen stammen aus den Netto-Erträgen der Zellen, wie Toggweiler sagt, und diese Zellen haben als selbständige Rechts- und Steuersubjekte Steuern sowohl von ihrem Vermögen als auch von ihrem Ertrage zu entrichten. Der Nettoertrag dieser Zelle wird in die Holdinggesellschaft abgeführt. Erzielt diese damit keine weiteren Erträge, so fungiert sie lediglich als Transitstelle, indem sie die Erträge an ihre Aktionäre verteilt. Würde dieser Nettoertrag der Zellen einer nochmaligen Besteuerung bei der Holding Company unterliegen, so bedeutete das nach anerkannten Prinzipien eine ungerechtfertigte Doppelbesteuerung.

Alle andern Einnahmen jedoch können eine nicht privilegierte Besteuerung ertragen; höchstens liesse sich die Abgabe eines Gründungsstempels rechtfertigen 21).

B. Die luxemburgische Holdinggesellschaft.

I. Die luxemburgische Holdinggesellschaft im allgemeinen 22).

1. Das Fiskalgesetz vom 31. Juli 1929 als Voraussetzung planmässiger Gründungen reiner Holdinggesellschaften.

Die planmässigen Gründungen von reinen Holdinggesellschaften in Luxemburg wurden überhaupt erst durch die steuerlichen Erleichterungen möglich, die das luxemburgische Holdinggesetz vom 31. Juli 1929 zusichert. Wir haben einleitend festgestellt, dass eine nochmalige steuerliche Erfassung der Holdinggesellschaften eine ungerechtfertigte Doppelbesteuerung bedeutete, welche der Ausdehnung dieser Organisation Schranken auferlegen müsste. Von diesem Gedanken liess sich der luxemburgische Gesetzgeber leiten, als er durch niedrige Gründungs- und Jahresgebühren die Domizilierung dieser Gesellschaften in Luxemburg ermöglichte. Es ist daher belanglos, den chronologisch am frühesten in Erscheinung getretenen Gesellschaftstypus feststellen zu wollen, wie es z. B. Toggweiler in seinen schweizerischen Untersuchungen für die Kapitalanlagegesellschaften erfolgreich getan hat. Die Gründe dafür sind in der politischen und ökonomischen Entwicklung Luxemburgs zu suchen, ganz besonders für den Typus der Kapitalanlagegesellschaft, der eine charakteristische Erscheinungsform von Volkswirtschaften darstellt, deren Produktionsbedürfnis nicht mehr so gross ist, dass alle verfügbaren Kapitalien sofort wieder zur Produktion von Konsumgütern verwendet werden müssen, also von Volkswirtschaften mit hoher Kapitalsättigung.

a. Vorbedingung und Entstehung.

Unabhängig hiervon waren für eine solche Gesetzgebung einige Vorbedingungen von wesentlicher Bedeutung. So bedeutete die Stabilisierung de facto, welche mit dem Gesetz vom 19. Dezember 1929 23) vorgenommen wurde,

eine äusserst wichtige Massnahme, ungeachtet der explicite juristisch gültigen Stipulierung in ausländischen Währungen.

Besondere moralische Garantien bietet auch die Neutralität, der Rechtsschutz, die liberale Gesetzgebung 24) und politische Stabilität eines Landes, das trotz seiner geographisch exponierten Lage als Uebergangsland seine Unabhängigkeit auch bei der letzten grossen Umwälzung bewahren konnte.

Die Initiative zu diesem Gesetz, das vom Vorprojekt bis zum Gesetzesvotum innerhalb zweier Monate seinen Abschluss fand, geht auf Herrn Braun, den Direktor der Einregistrierungs- und Domänenverwaltung, zurück. Gelegentlich der Eröffnung der luxemburger Effektenbörse am 6. Mai 1929 machte dann Herr Aloys Meyer, der Generaldirektor des Arbedkonzerns, in seiner Eigenschaft als Präsident des Verwaltungsrats der Börsengesellschaft auf die Nützlichkeit einer Spezialgesetzgebung für Holdinggesellschaften aufmerksam 25).

Am 31. Mai wurde das auf Veranlassung des Herrn Generaldirektors der Finanzen ausgearbeitete Vorprojekt dem Staatsrat vorgelegt, und am 28. Juni und 9. Juli wurden die staatsrätlichen Gutachten erstattet. Am 16. und 17. Juli stand das Projekt auf der Tagesordnung der Ageordnetenkammer und fand eine Mehrheit von 21 Stimmen (32 gegen 11). Die Publikation des Gesetzes erfolgte in französischer und deutscher Sprache in Nr. 39 des Memorials vom 3. August 1929, dem luxemburgischen Amtsblatt, und drei Wochen später, am 20. August, wurde die erste Holdinggesellschaft mit deutschem Kapital gegründet.

1. Die französische Fassung:

Loi du 31 juillet 1929 sur le régime fiscal des sociétés de participations financières (Holding companies).

Art. Ier. Sera considérée comme société Holding toute société luxembourgeoise qui a pour objet exclusif la prise de participations, sous quelque forme que ce soit, dans d'autres entreprises luxembourgeoises ou étrangères et la

gestion ainsi que la mise en valeur de ces participations, de manière qu'elle n'ait pas d'activité industrielle propre et qu'elle ne tienne pas un établissement commercial ouvert au public. Le portefeuille des sociétés Holding peut comprendre des fonds publics luxembourgeois ou étrangers.

La société Holding sera exempte de l'impôt sur le revenu, de la surtaxe, de l'impôt complémentaire et de l'impôt sur le coupon, sans avoir droit à la restitution de l'impôt sur le coupon perçu à charge des obligations indigènes qu'elle tient en portefeuille; elle est également exonérée des centimes additionnels des communes.

La société Holding sera assujettie aux impôts suivants:

1. Les actes de formation et de prorogation de la société, de même que les actes portant augmentation du capital social, seront soumis au droit proportionnel, établis par les art. 40 et 41 de la loi du 23 décembre 1913, mais aux taux de 32 centimes par 100 frs. seulement.

2. Le droit d'abonnement annuel et obligatoire à charge des titres de société, prévu par les art. 34 et ss. de la loi du 23 décembre 1913 et par l'art. 13 de la loi du 7 août 1920, est applicable aux sociétés Holding à raison de 16 centimes par 100 frs.

3. Le droit de timbre sur les titres émis par les sociétés Holding est dû, sous peine d'une amende d'un dixième en sus, dans les deux mois de l'enregistrement de l'acte portant création de ces titres, aux taux de 10 centimes par 100 frs. sans fraction, et aux conditions établies par les art. 1 à 6 de la loi du 25 janvier 1872 et les art. 5 et 6 de la loi du 7 août 1920.

Le droit d'apport, la taxe d'abonnement et le droit de timbre prévus par la présente loi, sont dus sur la totalité du capital de la société Holding.

Les bases de perception de ces impôts, la fixation de leur assiette et la procédure de recouvrement sont réglées par les dispositions afférentes des lois du 25 janvier 1872, du 23 décembre 1913 et l'arrêté grand-ducal du 20 février 1914.

Toutefois, le droit d'apport de 32 centimes par 100 frs. sera perçu sur le montant total des apports, sans distraction

des charges. Le droit ainsi liquidé exclut la perception de tout autre droit à raison des dispositions concernant, soit les engagements contractés par la société envers les associés en retour de leurs apports, soit les conventions entre la société et les gérants, administrateurs ou commissaires.

Ces trois impôts ne pourront être assujettis à des centimes additionels au profit des communes.

Si, à une date postérieure à l'acte de constitution d'une société Holding, l'administration de l'enregistrement constate, en vérifiant les livres sans déplacement, que la société ne remplit pas ou ne remplit plus les conditions fixées par l'al. Ier qui précède, les dispositions de la présente loi cesseront d'y être applicables à partir du jour de la nonobservation des conditions établies par l'al. Ier. En outre, il sera perçu une amende fiscale de deux francs par mille francs sur le montant intégral du capital social. Tout refus de communiquer les livres sera puni d'une amende de 25 centimes par mille francs du même capital.

Art. 2. Les revenus qu'un propiétaire d'actions ou d'obligations d'une société Holding luxembourgeoise retire de ces titres sont soumis à l'impôt sur le revenu et à la surtaxe pour une fraction correspondant au revenu des titres étrangers détenus par la société Holding pourvu que le propriétaire réside dans le Grand-Duché; il en sera de même de l'impôt complémentaire qui sera dû pour la même fraction.

Conformément aux lois du 26 novembre 1927 et du 19 juin 1929, le propriétaire d'actions ou d'obligations d'une société Holding indigène reste soumis, dans la section de sa résidence, aux centimes additionnels communaux pour l'ensemble des revenus de ces titres et de leur valeur.

Mandons et ordonnons que la présente loi soit insérée au Mémorial pour être exécutée et observée par tous ceux que la chose concerne.

2. Die deutsche Fassung:

Gesetz vom 31. Juli 1929 über die Besteuerung der Holdinggesellschaften.

Art. 1. Als Holdinggesellschaft gilt jede luxemburgische Gesellschaft, die ausschliesslich Beteiligungen

irgend welcher Art, an luxemburgischen oder fremden Gesellschaften zum Gegenstand hat sowie die Verwaltung und Verwertung dieser Beteiligungen, so dass die Holdinggesellschaft nicht direkt aktiv erwerbstätig ist noch ein dem Publikum zugängliches Handelsgeschäft betreibt.

Der Effektenbesitz der Holdinggesellschaft kann luxemburgische und ausländische Anleihepapiere des Staates und der öffentlichen Körperschaften begreifen.

Die Holdinggesellschaft ist von der Einkommensteuer, der Uebersteuer, der Ergänzungssteuer und der Kuponsteuer befreit, jedoch hat dieselbe kein Anrecht auf Rückzahlung der Kuponsteuer, welche auf luxemburgischen in ihrem Besitz sich befindlichen Obligationen lastet; die Holdinggesellschaft ist ebenfalls von Zuschlagcentimen der Gemeinden befreit.

Die Holdinggesellschaft unterliegt folgenden Steuern:

1) Verträge über Gründung der Gesellschaft, über die Verlängerung deren Dauer sowie über Kapitalerhöhung unterliegen der gemäss Art. 40 und 41 des Gesetzes vom 23. Dezember 1913 festgesetzten proportionalen Steuer, jedoch bloss zum Satz von 32 Centimen pro 100 Fr.

2) Die jährliche und obligatorische Abonnementsgebühr auf Interessenanteile, Aktien oder Schuldverschreibungen von Gesellschaften, so wie dieselbe durch die Art. 34 und folgende des Gesetzes vom 23. Dezember 1913 und durch Art. 13 des Gesetzes vom 7. August 1920 vorgesehen ist, wird zum Betrage von 16 Centimen pro 100 Fr. auf die Titel der Holdinggesellschaft angewandt.

3) Die von der Holdinggesellschaft ausgegebenen Anteile, Aktien und Obligationen unterliegen einer Stempelsteuer von 10 Centimen pro 100 Fr. ohne Bruchteil; diese Stempelsteuer ist zwei Monate von der Einregistrierung des die Emission dieser Wertschaften bestimmenden Vertrages an, zu entrichten unter Strafe eines Zehntels der geschuldeten Steuer. Die Stempelsteuer ist geschuldet gemäss den Bestimmungen der Art. 1 bis 6 des Gesetzes vom 25. Januar 1872 sowie der Art. 5 und 6 des Gesetzes vom 7. August 1920.

Das gesamte Gesellschaftskapital unterliegt der Steuer auf Einlagen in die Holdinggesellschaft, der Abonnementssteuer auf die Titel derselben sowie der Stempelsteuer.

Die Grundlinien der Erhebung, die Regeln über Veranlagung sowie das Beitreibungsverfahren dieser Steuern sind durch die entsprechenden Bestimmungen der Gesetze vom 25. Januar 1872, 23. Dezember 1913 und des Grossh. Beschlusses vom 20. Februar 1914 festgesetzt.

Jedoch wird die Steuer auf Einlagen in die Holdinggesellschaft zum Betrage von 32 Centimen pro 100 Fr. auf den Gesamtwert der Einlagen, ohne Abzug von Lasten oder Verbindlichkeiten, erhoben. Die von der Gesellschaft gegenüber den Gesellschaftern übernommenen Verbindlichkeiten betreffend die Einlagen sowie etwaige Vereinbarungen zwischen der Gesellschaft und den Geranten, den Mitgliedern des Verwaltungsrates oder den Aufsichtskommissaren sind von dieser Steuer entbunden.

Diese drei Steuern dürfen keinen Zuschlagcentimen zu Gunsten der Gemeinden unterworfen werden.

Wenn die Einregistrierungsverwaltung an einem späteren Datum nach dem Gründungsakt der Holdinggesellschaft, durch Prüfung der Bücher an Ort und Stelle, feststellt, dass die Gesellschaft die im vorhergehenden Absatz 1 gestellten Bedingungen nicht oder nicht mehr erfüllt, so findet gegenwärtiges Gesetz keine Anwendung auf die betreffende Gesellschaft vom Tage der Nichtbeobachtung der Vorschriften des benannten ersten Absatzes an. Ausserdem wird eine Steuerstrafe von 2 Fr. pro 1000 Fr. auf dem Gesamtbetrag des Gesellschaftskapitals erhoben. Jede Weigerung die Bücher zur Einsicht vorzulegen wird mit einer Busse von 25 Centimen pro 1000 Fr. des Kapitals der Gesellschaft geahndet.

Art. 2. Das Einkommen, welches ein im Grossherzogtum ansässiger Eigentümer von Aktien oder Obligationen einer luxemburgischen Holdinggesellschaft bezieht, unterliegt der Einkommen- und der Uebersteuer für einen Bruchteil entsprechend dem Einkommen, das der Holdinggesellschaft aus ihrem Besitze an fremden Wertschriften

zufliesst; diese Vorschriften gelten ebenfalls für die Ergänzungssteuer, welche für denselben entsprechenden Anteil erhoben wird.

Gemäss den Gesetzen vom 26. November 1927 und 19. Juni 1929 hat der Eigentümer von Aktien oder Obligationen einer luxemburgischen Holdinggesellschaft in der Gemeindesektion seines Aufenthaltes die Gemeindeauflagen auf den vollen Ertrag dieser Titel und deren gesamten Wert zu entrichten.

Befehlen und verordnen, dass dieses Gesetz im «Memorial» veröffentlicht werde, um von Allen, die es betrifft, ausgeführt und befolgt zu werden.

Es war eine klare Scheidung zwischen den reinen und den gemischten Holdinggesellschaften zu treffen und deren Verschiedenheit klar und eindeutig voneinander abzuheben. In der vorliegenden Fassung des Gesetzes, welche die reinen Holdinggesellschaften mehr negativ umschreibt, ist dies vollkommen erreicht.

Nicht beabsichtigt war hingegen die gesetzliche Formulierung des besonderen Charakters der einzelnen Gesellschaften, etwa nach Liefmannschen Kriterien. Der Gesetzgeber begnügte sich, die hauptsächlichsten Merkmale der reinen Holdinggesellschaften hervorzuheben: «die ausschliessliche Beteiligung in irgend welcher Art, an luxemburgischen oder fremden Gesellschaften sowie die Verwaltung und Verwertung dieser Beteiligungen, so dass die Holdinggesellschaft nicht direkt aktiv erwerbstätig ist noch ein dem Publikum zugängliches Handelsgeschäft betreibt.» Ein Zusatz dehnt die Möglichkeit des Effektenbesitzes «auf luxemburgische und ausländische Anleihepapiere des Staates und der öffentichen Körperschaften» aus.

Die Schwierigkeiten, die sich einer Identifizierung nach den oben erwähnten Gesichtspunkten der Kontrolle oder Anlage der Uebernahme oder der Finanzierung bieten, sind umso unüberwindlicher, als ihre Kriterien grösstenteils nur durch das Studium der internen Vorgänge feststellbar sind. Der Erfolg dieser Gesetzgebung ist ersichtlich aus dem Gesamtkapital der in Luxemburg alsdann konstituierten

Holdinggesellschaften, welches in einer Höhe von etwa 1,2 – 2 Milliarden luxemburger Franken vorveranschlagt wurde, - die auch schon vor Ablauf von zwei Jahren nach Inkraftsetzung des Gesetzes erreicht war. Vergleichshalber sei erwähnt, dass sich das bis 1927 in schweizer Holdinggesellschaften investierte Kapital auf reichlich 1,5 Milliarden schweizer Franken belief, ein Vergleich allerdings, gegen den sich manche Einwendungen erheben lassen, so z. B. die, dass auch die gemischten Holdinggesellschaften darin enthalten sind. Aus den Zentralsektionsberichten und den Kammerverhandlungen ist ersichtlich, dass die einmaligen Staatseinnahmen (Steuer auf Einlagen und Stempelsteuer = droit d'enregistrement et droit d'apport) auf 6 bis 7 Millionen, die jährlichen Taxen (Abonnements- oder Transmissionstaxe = taxe d'abonnement ou de transmission) auf 2,5 bis 3 Millionen geschätzt wurden. Diese Ziffern gewinnen erheblich an Bedeutung, wenn man sie beispielsweise mit der Budgetsumme von 1929, welche ca. 300 Millionen betrug, vergleicht. Die Einnahmen aus den Holdinggesellschaften werden im Budget nicht gesondert ausgewiesen. Es bestand von vornherein Klarheit darüber, dass der Vorteil der Niederlassungen für Luxemburg in weitem Umfang nur durch niedrige Gründungskosten erreicht werden könnte. Hauptsächlich dagegen wandte sich die sozialistische Opposition, und sie erhob auch ihre Einwände gelegentlich der Budgetverhandlungen im Jahre 1931 wieder.

Die in der Kammer besonders von der Oppositionspartei angeregten Besserungsanträge bezogen sich ausser auf die Verpflichtung zur Publikation der vollständigen Liste unter genauer Bezeichnung der Mobiliar- und Immobiliarwerte in der Bilanz (ähnlich der im französischen Projekt enthaltenen Vorschrift) vor allem auf die Verpflichtung zur Einstellung einer Mindestquote luxemburgischen Personals und Aufnahme von Luxemburgern in die Verwaltungsräte (dies in Anlehnung an das bei der Elektrifizierung des Grossherzogtums ausgearbeitete Personalstatut wie an die schweizerischen Ueberfremdungsbestimmungen). Die Personalfrage erwies sich jedoch als von untergeordneter Bedeutung, da der grösste Teil der Verwaltungs-

tätigkeit von den Banken mitübernommen wurde und nur in den wenigsten Fällen Neueinstellungen stattgefunden haben dürften. Ausschliesslich die kapitalbedeutendsten Holdinggründungen erforderten die Uebersiedlung von einigem Verwaltungspersonal nach Luxemburg. Die Frage, ob sich dadurch vermittels Anwendung der gesetzlichen Bestimmungen über die Beschäftigung von Ausländern eine infolge des allgemeinen Beamtenabbaus willkommene, wenn auch stark eingeschränkte Arbeitsbeschaffung für Einheimische ergeben könnte, soll hier nicht weiter untersucht werden, doch ist darauf hinzuweisen, dass die Notwendigkeit der Beschäftigung von Spezialkräften die Wirksamkeit dieser Bestimmungen in vielen Fällen ausschliesst.

Es mag immerhin befremdend erscheinen, welch belebender Einfluss dieser Gesetzgebung auf die luxemburger Börse vorausgesagt wurde. Es hätte sich dies doch bei klarer Vorstellung vom Begriff der «Holdinggesellschaft» von vornherein als grundlos erweisen müssen oder doch nur zutreffend auf den Fall der Kapitalanlagegesellschaft. Tatsächlich ist denn auch diese Hoffnung getäuscht worden, und eine Belebung der luxemburger Börse, die ohnehin angesichts der allgemeinen Börsendepression nicht zu erwarten war, ist ausgeblieben.

Es würde in dieser besonderen Darstellung zu weit abführen, auf die einzelnen Argumente der Oppositionspartei einzugehen, doch verdient es hervorgehoben zu werden, dass man den Steuererleichterungen den Artikel 101 der luxemburgischen Verfassung entgegenhielt, wonach eigentlich keine Privilegien bezüglich der Steuern eingeräumt werden dürfen. Diesem Standpunkt der Opposition wurde von einem Abgeordneten der Hinweis darauf entgegengehalten, dass das neue Gesetz konzentrationsfördernd sei und dadurch der Sozialisierungstendenz entgegenkäme; es müsse also schon aus diesem Grunde die Zustimmung der Arbeiterpartei finden...

Aus dem Gesagten ist zu ersehen, dass Luxemburg sich von finanzpolitischen Erwägungen leiten liess, die der «Kapitalbildung» in hohem Masse Vorschub leisten konn-

ten und neben der Erhöhung der Staatseinnahmen die Belebung der luxemburger Börse beabsichtigten.

b. Begriffsmerkmale der luxemburgischen Holdinggesellschaft.

Bei näherem Hinsehen zeigt sich, dass die luxemburgischen Holdinggesellschaften bisher nur in der Form von Aktiengesellschaften gegründet worden sind, obwohl sich alle gesetzlichen Bestimmungen ausschliesslich auf die steuerliche Sonderart, nicht aber auf formaljuristische Erfordernisse beziehen. Die Gründung geht also gleichwie die Errichtung einer gewöhnlichen anonymen Gesellschaft vor sich. Die Regelung der Gesellschaft mit beschränkter Haftung 26) im luxemburger Recht wird zweifellos viele Gründungen von Gesellschaften in dieser Form nach sich ziehen.

Gefordert wird bei der Gründung, die durch Bevollmächtigte vorgenommen werden kann 27):

1. dass wenigstens sieben Gesellschafter vorhanden sind,

2. dass das Kapital ganz gezeichnet ist,

3. dass jede Aktie bis zu wenigstens einem Fünftel eingezahlt ist, mittels einer Barleistung oder einer Effektiveinlage, ohne dass diese Leistung oder Einlage weniger als 50 Franken betragen darf.

Das Gesellschaftskapital kann in ausländischer Währung stipuliert werden und muss mit 20% des Nominalwertes einbezahlt sein; ebenso ist die Ausgabe von Mehrstimmrechtsaktien unbestritten 28).

Bezüglich der «Aktien, welche Einlagen darstellen. die nicht in Geld bestehen, sowie alle Wertpapiere, welche direkt oder indirekt Recht auf diese Aktien gewähren, so können dieselben erst 10 Tage nach der Veröffentlichung der zweiten, ihrer Erschaffung folgenden Jahresbilanz begeben werden. Bis zum Ablauf dieser Frist kann ihre Uebertragung bloss durch eine öffentliche oder Privaturkunde geschehen, welche der Gesellschaft bei Strafe der Nichtigkeit binnen einem Monat vom Tage der Uebertragung an zuzustellen ist» 29).

Es wird daher diese Form der Einlage vermieden, indem eine sogen. Scheinbargründung stattfindet (auch vorbeabsichtigte Nachgründung 30) genannt), derart dass man zunächst eine Bargründung vornimmt und dann durch die Gesellschaft die Sacheinlagen erwerben lässt. Dadurch kann die Veröffentlichung der Einlagen und insbesondere die Abschätzung der eingebrachten Werte vermieden werden. Ausserdem sind auf der Bargründung die Abgaben nach dem gesamten nominellen Gesellschaftskapital und auf der Sachgründung die Einregistrierungsgebühren nach dem reellen Wert der Einlagen zu entrichten, sei das Aktienkapital nun ganz oder teilweise eingezahlt.

Diese eingebrachten Werte brauchen nicht nur in Wertpapieren oder Beteiligungen (Effekten, Aktien, Gesellschaftsanteile, Schuldverschreibungen) zu bestehen, sondern können sich ebensowohl auch aus Grundbesitz wie aus Patenten, Urheberrechten, Vertragsvorteilen, sogar aus Optionen zusammensetzen; nur müssen dann dafür Wertpapiere oder Beteiligungen erworben werden und zwar innerhalb einer Frist, die ein Jahr nicht übersteigen darf. Sie sollen also nicht gegen Geld verkauft werden. Anschaffungen und Veräusserungen derartiger Werte sind den Holdinggesellschaften nur vereinzelt gestattet, da eine dauernde Betätigung dieser Art ihnen unter Einbusse ihres Charakters als reiner Holdinggesellschaften den gewöhnlicher Handelsunternehmungen verleihen würde.

Die Verwertung und Verbesserung dieser Beteiligungen ist ausdrücklich im Gesetz sichergestellt und kann durch Verkauf, Umtausch und Einbringung in andere Gesellschaften erreicht werden. Weiterhin können im Falle eines Kaufs oder Verkaufs von Vermögensgegenständen die Holdinggesellschaften für den Gegenwert derselben ganz oder teilweise Ausstand gewähren oder auch ein Schuldverhältnis eingehen, wobei jedoch vermieden werden muss, ihnen den Charakter von Bankgeschäften zu geben. Unbewegliche Güter dürfen die Holdinggesellschaften nur insoweit erwerben, als sie für ihren eigenen Geschäftsbetrieb benötigt werden; sonstige Immobiliengeschäfte sind ihnen nicht gestattet. Dagegen dürfen sie selbstverständlich

Aktien oder Anteile von Immobiliengesellschaften erwerben. Die Holdinggesellschaften können Unternehmungen, an denen sie sogar nur eine Option haben, vorübergehende Kredite gewähren, für sie Bürgschaft leisten, Garantien übernehmen, Kapitalerhöhungen sichern, garantieren und übernehmen.

Weiterhin können die Holdinggesellschaften kurz- und langfristige wie auch nicht befristete Darlehen bei Banken, eigenen Aktionären — bei diesen nicht über 50 Konten — sowie bei jedwedem Dritten aufnehmen, ohne sie aber auf dem Werbeweg an sich zu ziehen.

Durch das Mittel der Kapitalerhöhung wird von ausländischen Gesellschaften oftmals erreicht, dass das Aktienkapital, das zu Betriebsinvestitionen Verwendung finden sollte, später in entwertetem Papiergeld zurückgezahlt werden kann. Die übernommenen Aktien werden in die luxemburgische Holdinggesellschaft gelegt; die schuldnerische Gesellschaft muss dann einen bestimmten Kurs der Aktien, zumeist nach ausländischer Parität, garantieren. Im übrigen partizipieren die Aktionäre durch die Kapitalerhöhung an den Reserven.

Die Aktien, die auch nennwertlos sein dürfen, können auf Namen oder auf Inhaber lauten, müssen jedoch bis zur Vollzahlung des gezeichneten Kapitals auf Namen ausgestellt bleiben. Die Holdinggesellschaften dürfen hypothekarische Sicherheiten für ihre Obligationenemissionen 31) stellen, wobei die Obligationen der einmaligen Stempelsteuer in Höhe von 1 pro Mille und der jährlichen Abonnementsgebühr von 0,16% auf den umlaufenden Betrag unterliegen. Das Gesetz sieht die Bestellung von 3 Verwaltungsratsmitgliedern vor, während die Aufsicht einem oder mehreren Kommissaren unterliegt, die ebenso wie die Verwaltungsräte und Gründer In- oder Ausländer, Aktionäre oder Nichtaktionäre, physische oder juristische Personen in- oder ausländischen Rechts sein können, — im Gegensatz zu den schweizerischen Ueberfremdungsbestimmungen.

Bezüglich der Bestimmungen über die Generalversammlung sei auf das abändernde Gesetz vom 20. Juni 1930 verwiesen, wonach Absentismus der Aktionäre zugunsten

der Verwaltung interpretiert werden darf. Die Auflösung und Liquidation kann durch die ausserordentliche Generalversammlung beschlossen werden. Bei der Hälfte des Verlusts des Gesellschaftskapitals müssen die Verwalter die Frage der Auflösung der ausserordentlichen Generalversammlung unterbreiten. Bei Verlust von drei Vierteln des Kapitals kann die Auflösung von einer Gruppe von Aktionären ausgesprochen werden, die 25% der in der Versammlung vertretenen Aktien besitzen.

Der Abschluss der Liquidation muss veröffentlicht und die Auflösung auf Antrag eines jeden Beteiligten ausgesprochen werden, wenn sechs Monate verflossen sind, seitdem die Zahl der Aktionäre unter sieben gesunken ist.

Die jährliche Bilanz muss veröffentlicht werden; doch besteht keine Verpflichtung zur Veröffentlichung des Portefeuille-Bestandes oder eines Geschäftsberichtes. Die Aktiv- und Passivseite der Bilanz wie der Gewinn- und Verlustrechnung können in je einen Posten zusammengefasst werden.

Zu den Besonderheiten der Holdinggesellschaften gehören die Transaktionskonten, d. h. Buchungen, die gewöhnlich von ausländischen Betriebsgesellschaften auf den Konten luxemburgischer Holdinggesellschaften veranlasst werden und ebensogut Manipulationen sein können wie die sonst üblichen Scheindarlehen, Zwischenfakturierungen, Zinsüberforderungen und Hypothekeneinregistrierungen, wodurch Schuldzinsen abzugspflichtig werden und eine wesentliche Entlastung in der betreffenden privaten oder Körperschaftssteuerbilanz darstellen können oder diese Entlastung vorbereiten. Zu diesen Transaktionen gehört auch die Transformation der Grundgüter als Sacheinlagen durch Einbringung von Aktien u. a. m. Es ist also nicht genug zu betonen, dass an und für sich durch solche Zwischenschaltungen von Holdinggesellschaften die Uebersichtlichkeit stark gefährdet werden kann und zumeist auch wird, sowohl für die eigentlichen Interessenten, die aber gegebenenfalls dieses Moment der Uebersichtlichkeit vorschützen, wie erst recht für die Steuerbehörden.

Die steuerlichen Lasten, denen die Holdinggesellschaften unterworfen sind, setzen sich zusammen aus:

a) bei der Gründung und Verlängerung sowie im Falle der Kapitalerhöhung:

der festgesetzten proportionalen Steuer zum ermässigten Satze von 0,32 Fr. für 100 Fr.,

der Stempelsteuer auf die von der Gesellschaft ausgegebenen Anteile, Aktien und Obligationen in Höhe von 0,10 Fr. für 100 Fr. ohne Bruchteil,

den sonstigen Spesen, die das Honorar des Notars (etwa 0,10 Fr. für 100 Fr.) und die Kosten der Eintragung und Veröffentlichung der Gründungsakte (etwa 1000 bis 2000 Fr.) ausmachen;

b) den jährlichen Lasten:

die auf eine durch Gesetz vom 23. 2. 1923 geschaffene Abonnementsgebühr für Anteile, Aktien und Schuldverschreibungen in Höhe von 0,16 Fr. für 100 Fr. beschränkt sind. Die jährliche Abonnementsgebühr wird erhoben auf den reellen Wert der von der Holdinggesellschaft geschaffenen bezw. emittierten Wertpapiere, entweder auf Grund des Durchschnittsjahreskurses (falls die Werte an einer Börse notiert sind) oder durch Wertschätzung, d. h. durch Kapitalisierung der für das Vorjahr gezahlten Dividenden unter Zugrundelegung einer bestimmten Rendite 32).

Die Kapitalerhöhung unterliegt den Gründungskosten, einerlei ob die neuen Aktien unter oder über pari oder gratis den Aktionären zugeteilt werden. Im Liquidationsfalle sind die über den Nominalwert des Kapitals hinausgehenden Ausschüttungen als Dividende zu betrachten, unterliegen aber keiner besonderen Steuer 33).

2. Schwierigkeiten der Identifizierung und Einteilung der Holdinggesellschaften.

Bei dem Versuch der Einteilung der luxemburgischen Holdinggesellschaften können wir aus den schon in der Einleitung angegebenen Gründen die Unterscheidungen Liefmanns nicht verwenden, da keine Möglichkeit besteht, voll-

ständige Einsicht in Aufbau und Gebaren der Holding-gesellschaften zu erlangen 34).

Anders verhält es sich natürlich bei der Darlegung der gesamten «Tätigkeit» der Holdinggesellschaft. Dies war aber begreiflicherweise beinahe unerreichbar. Wir wollen als Beleg dafür besonders die auch sonst durch Aktiengesellschaften gebrauchte Form der Mantel- oder Façongründung hervorheben. Infolge eines solchen gesamten oder majoritären Aktienkaufs, durch den, wie wir annehmen wollen, faktisch eine Kontrollgesellschaft entsteht, kann diese durch den auf solche Weise neu erlangten Einfluss zur Anlage-, Uebernahme-, Finanzierungs- oder sonstigen Gesllschaft Liefmannscher Terminologie werden, ohne dass dies ersichtlich würde. Es besteht in der Tat nach den aktienrechtlichen Bestimmungen des luxemburgischen Gesellschaftsrechts und des luxemburgischen Holdinggesetzes keine Vorschrift, die eine solche grundsätzliche Aenderung einer Gesellschaft anzeigepflichtig machte, weil sich der Gesetzgeber eben mit der Unterscheidung von reinen oder gemischten Holding-gesellschaften begnügt 35).

Auch Promotoren, Statuten, Organe, Bilanz, Gewinn- und Verlustrechnung geben im allgemeinen nur ungenügende Aufschlüsse über die Tätigkeit einer Holdinggesellschaft. Erschwerend wirkt auch für die Einzeldarstellung das noch allzukurze Bestehen dieser Gesellschaften und ganz besonders das Summarische der gesetzlich erforderlichen Angaben wie übrigens auch der sonstigen Publizität — wenn sie überhaupt vorhanden ist. Es ist also auf die Schwierigkeiten und Grenzen dieses Versuchs und die Unmöglichkeit einer Zusammenfassung des Stoffs in ein System hinzuweisen. Auch dem Toggweilerschen Versuche können wir nicht vorbehaltlos zustimmen, da er im grossen und ganzen auch nur eine Zweiteilung der Gesellschaften nach mehr oder weniger historischen Gesichtspunkten vornimmt und in Kapitalanlage- und Kontrollgesellschaft die zwei Haupttypen unterscheidet. Toggweilers Versuch gründet sich, wie wir eingangs hervorgehoben haben, besonders auf einer historischen Feststellung der Entstehung der Kapitalanlage-gesellschaft in der Schweiz als frühester Form der «Hol-

ding Company». Die Gründe, die für eine solche Entwicklung von Bedeutung sind, besonders nämlich die Kapitalfülle, wurden schon hervorgehoben, ebenso aber auch die Unmöglichkeit, diese Feststellungen auf die luxemburgischen Verhältnisse anzuwenden.

In den Statuten beschränken sich gewöhnlich alle luxemburgischen Holdinggesellschaften auf die Wiedergabe der gesetzlichen Bestimmung: «Die Gesellschaft hat Beteiligungen in irgendwelcher Form an luxemburgischen oder fremden Unternehmen zum Gegenstande sowie die Verwaltung und Verwertung dieser Beteiligungen», geben also über den Zweck der Gesellschaft nur wenig Aufschluss. Diese Umschreibung bezieht sich ganz allgemein auf alle reinen Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften; wir können aus ihr also nicht ersehen, ob es sich der Absicht nach um Anlage, Kontrolle, Uebernahme oder Finanzierung handelt.

Die hervortretenden Gründer oder Verwaltungs- und Aufsichtsräte, wie überhaupt ihre Zusammensetzung könnten u. U. einen haltbaren Schluss zulassen. Aber meist schliessen die hervortretenden Rechtsanwälte und Banken, die nach der Gründung als fiduziarische Aktionäre oft die Interessen derjenigen wahrnehmen, die nicht hervortreten wollen oder nicht können, diese Möglichkeit gänzlich aus. Das Auftreten der eigentlichen Interessenten wird in schweizerischen Holdinggesellschaften durch die Ueberfremdungsbestimmung der Novelle vom 8. Juli 1919 in Art. 649 des Obligationenrechts unmöglich gemacht. Diese Bestimmung wurde in das luxemburgische Gesetz nicht mit übernommen, doch sind die in luxemburgischen Holdinggesellschaften auftretenden Gründer oder Verwaltungsräte luxemburgischer Staatsangehörigkeit zum grössten Teile Drittzeichner im Auftrage ausländischer Interessenten.

Einer statistischen Erfassung der in Holdinggesellschaften investierten luxemburgischen Kapitalien dürften daher mancherlei Schwierigkeiten im Wege stehen. Zweifellos hat das ausländische Kapital sich die liberale Gesetzgebung Luxemburgs in hohem Masse zunutze gemacht. Der Umstand, dass u. a. auch schweizerische, holländische und englische Kapitalien in luxemburgischen Hol-

dinggesellschaften vertreten sind, ist im Hinblick auf die für Holdinggesellschaften in jenen Ländern bestehenden steuerlichen Sonderbestimmungen erwähnenswert.

Vom finanzpolitischen Gesichtspunkte aus kann man das Braunsche Holdinggesetz mit vollem Recht als einen Erfolg ansehen, zumal die Einnahmen daraus bedeutender wurden als man erwartet hatte. Dieser Erfolg ist aber wesentlich durch die besonderen Verhältnisse der Luxemburg umgebenden Länder bedingt, d. h. er ist auf die von dort her erfolgende Steuer- und Kapitalflucht zurückzuführen.

Es sind auch nach Cassel 36) vornehmlich übermässige Steuerbelastung und drohender Währungsverfall, auch übertriebene Ansprüche der Arbeitnehmer und überhaupt Unsicherheit in Bezug auf die wirtschaftlichen Voraussetzungen der Unternehmungen, insbesondere die Schwierigkeit, zu annehmbaren Bedingungen sichere Arbeitsabkommen treffen zu können, die sich in dieser Richtung auswirken. Kapital, das in der Heimat keine gegründete Aussicht auf vollen Ertrag hat, wird sich dann eine mehr sichere und lohnendere Anlage im Ausland suchen. Die Erfahrung hat gelehrt, dass in Bezug darauf eine Verbotsgesetzgebung oder Regulierung des Valutahandels wirkungslos ist; der Furcht vor Inflation und allzuhohen Steuern, die zur Kapital- und Steuerflucht treibt, kann nur durch eine Politik des Vertrauens und durch Massnahmen, die ein solches Vertrauen rechtfertigen, begegnet werden, d. h. durch Mässigung in der Besteuerung und Zurückhaltung in den Finanzausgaben. Dass bei weniger schwankenden Wirtschaftsbeziehungen, bei der Wiederherstellung intensiveren Kapitalausgleichs und Angleichung der internationalen Geldleihsätze aneinander die Kapitalfluchtgründungen und bei erträglicher und gleichmässiger Besteuerung die Steuerfluchtgründungen zurückgehen würden, ist sicher.

Die Vielfalt der eigentlichen Gründungsursachen von Holdinggesellschaften kann jedoch nicht ganz erfasst werden, und dies aus begreiflichen Gründen nicht, da diesen Gesellschaften, die nicht gerade legitime Zwecke verfolgen, zumeist unter Berufung auf die Geschäftsdiskretion die vage Umschreibung des «Geschäftszieles» durch die Wiedergabe

der gesetzlichen Definition sehr zustatten kommt. Es ist jedenfalls festzuhalten, dass steuerliche Erwägungen für die Domiziliation der luxemburgischen Holdinggesellschaft ausschlaggebend sind. Die eigentlichen Ursachen der Gründung liegen aber je nach der Natur der Gesellschaft in dem Wunsche nach Kapitalanlage, Kontrolle und Beherrschung, Uebernahme, Vermögensverwaltung, Liquidation u. a. m.

Wie für die Standortsfaktoren der Produktions- und Handelsgesellschaft die Gebundenheit der Produktions- bzw. Betriebsstätte an Rohstoffbasis, Arbeitskräfte, Frachtverhältnisse und Kapitalbereitschaft massgebend ist, so sind für die Holdinggesellschaft als Standortsfaktoren neben den steuerlichen Verhältnissen besonders Rechtssicherheit, Rechtsschutz und Neutralität eines Landes entscheidend. Man darf als natürliche oder materielle Standortsfaktoren die günstigen Verkehrsverhältnisse des zentral gelegenen und leicht erreichbaren Luxemburg nicht übersehen, Faktoren, die neben den schon erwähnten für den Zusammenschluss wirtschaftlicher Interessen wichtig sind.

Als zuverlässige Informationsquelle scheiden weiter des öfteren auch die Bilanzen wie die Gewinn- und Verlustrechnungen aus. Der Veröffentlichungspflicht schon von Betriebsgesellschaften wird ja oft jahrelang nicht nachgekommen und wenn, so besagen die oft in wenigen Posten wiedergegebenen Aktiv- und Passivseiten sehr wenig. Auch die Unvollständigkeit bzw. Unzulänglichkeit der amtlichen Auszüge ist nicht dazu angetan, den berechtigten Wünschen nach Klärung zu entsprechen, ganz abgesehen davon, dass Geschäftsberichte nicht herausgegeben werden.

Einer besonderen Untersuchung, die aber den Umfang der vorliegenden Darstellung weit überschritten hätte, bedürfte die Frage nach den besonderen Gründen der Kapital- und Steuerflucht aus den einzelnen Ländern. In diesem Zusammenhange dürften für Luxemburg die Ereignisse des Jahres 1931 in Deutschland erwähnenswert sein, welche die Steuer- und Kapitalflucht in ungewöhnlichem Ausmasse steigerten und Umbenennungen luxemburgischer Holdinggesellschaften, Ersetzung von Verwaltungsratsmitgliedern durch Einheimische u. a. m. zur Folge hatten. Anders als in

Deutschland sind in Frankreich ausschliesslich steuerliche Gründe massgebend (Kuponsteuer u. a.).

Der Versuch, die Holdinggesellschaften nach Promotoren oder Notaren zu gruppieren, wäre sinnlos. Das Gleiche gälte für eine Gruppierung nach dem Sitz der hervortretenden Banken, der ja nicht unbedingt mit dem Domizil der von ihnen betreuten Gesellschaften zusammenfallen muss. Nach den Gründern, die sehr oft Scheinaktionäre oder Strohmänner sein und in dieser Eigenschaft noch im Verwaltungsrat auftreten können, ohne dass in solchen Fällen unbedingt auf eine Einmanngesellschaft (one man company) geschlossen werden könnte, lassen sich auch keine festen Anhaltspunkte gewinnen. Solche nur den gesetzlichen Erfordernissen gerade genügenden Angaben erweisen sich also als unzulänglich zu hinreichender Auskunft über die eigentliche Beschaffenheit einer Gesellschaft. Dies findet sogar eine Art Sanktion darin, dass der Verwaltungsrat gesetzmässig ganz oder teilweise seine Rechte und Beteiligungen an die ausschliesslichen Interessenten abtreten kann.

Eine Möglichkeit der Unterscheidung ergäbe sich aus der Offensichtlichkeit der Branchenverhältnisse, wenn diese Möglichkeit nicht doch auf der Kenntnis der Gründer oder Verwaltungsräte bezw. der Sacheinlagen beruhte. Dass eine solche Sachgründung nicht vorgezogen wird, haben wir nachgewiesen. Auch stellt diese Art der Gründung in Wirklichkeit einen verschwindenden Teil der üblichen dar.

Auch eine Gruppierung nach Ländern erscheint z. T. aussichtslos, weil zumeist schon einmal expatriierte Kapitalien in Luxemburg aufzutauchen pflegen. Es sei an die deutschen Fluchtkapitalien erinnert, die in Luxemburg unter fremder, etwa holländischer Flagge erscheinen können, weil sie vorher schon «entnationalisiert» waren.

Die Liefmannschen Unterscheidungsmerkmale sind also trotz ihres hohen theoretischen Wertes und bei allen Kombinationsmöglichkeiten, die sie bieten, nicht erschöpfend, d. h. es können damit nicht alle Typen von Gesellschaften erfasst werden. Sie sind aber grundlegend für ihre Ein- und Untergliederung, weiterhin massgebend jedoch nur unter der Voraussetzung vollständiger Offenlegung der «Tätigkeit»

der in Frage stehenden Holdinggesellschaften. Auf die Schwierigkeit bzw. Unmöglichkeit eines solchen Versuchs wurde aber schon hingewiesen. Zu einer Identifizierung verbleiben eben nur die zugänglichen Veröffentlichungen und persönlichen Informationen, sodass man angesichts dieser ernsthaften Schwierigkeiten von einer Klassifizierung Abstand nehmen und auch der System- und Typenbildung nicht vergeblich nachgehen sollte. Es ist dabei nicht ausgeschlossen, dass mit den zunehmenden Gründungen besondere Steuermassnahmen der ausländischen Fiskalbehörden manche Klärung bringen werden.

Da Luxemburg keine Gründungs- und Effektenstatistik besitzt, die das ganze Emissionswesen umfasst, wird die Aufgabe der Erfassung sämtlicher Holdinggesellschaften insofern erleichtert, als bei der Einregistrierungsverwaltung Bestand und Zu- wie Abnahme ersichtlich sind. Eine solche allgemeine Statistik der Gesellschaften kann natürlich nur Anspruch auf annähernde Erfassung erheben; ihr eigentlicher Sinn liegt auch nur darin, einen Ueberblick zu gewähren über Kapitalien, Anforderungen an den öffentlichen Kapitalmarkt, Art und Verwendung der Kapitalien (als Obligationen oder Aktien), Vorschüsse und Dividendenverhältnisse, sodann darin, die Bewegungen der Gesellschaften wiederzugeben: die Zahl der Neu- und Umgründungen vermittels ihrer Kapitalien, Kapitalerhöhungen, Obligationenanleihen (sowohl Neuaufnahmen wie Konversionen), Löschungen und Liquidationen. Von besonderem Interesse wäre es zu ermitteln, wer den einheimischen Kapitalmarkt beansprucht, für welche Zwecke und in welcher Form, vor allem hinsichtlich der Kapitalanlagegesellschaften und der inländischen Sparkapitalien. Die Quote des nicht einbezahlten Aktienkapitals, die Bar- und Sach-, Simultan- und Sukzessivgründungen sowie die sogen. vorbeabsichtigen «Nachgründungen» hätten in einer solchen Erfassung ihre Berechtigung. Der Wert einer solchen Statistik ist nicht anzuzweifeln, schon im Hinblick darauf, dass sich auf diese Weise ein aufschlussreiches Bild der einheimischen Währungsverhältnisse ergeben könnte 37).

Es ist nicht angängig, für die bisherige Entwicklung

der Holdinggründungen Hauptperioden zu unterscheiden, obgleich es bedeutungsvoll wäre, festzustellen, ob sich beispielsweise die Zahl der Gründungen nach Ereignissen wie den deutschen Reichstagswahlen vom 14. September 1930 oder der Suspendierung der Goldeinlösungspflicht der Bank von England am 21. September 1931 erhöht hat. Andere Anhaltepunkte ergäbe die eventuelle Zunahme der Bankdepots; aber auch hier lassen sich nur sehr vorsichtige Schlüsse ziehen. Immerhin besteht die Auffassung, dass die Auswirkungen jener Ereignisse in Luxemburg gleich null waren, im Gegensatz zu den schweizerischen (Bundesbahnaktien u. a.), holländischen und schwedischen (Staatsanleihen 38)) Erfahrungen. Gleichwohl ist bis jetzt die Zahl der Holdinggründungen in Luxemburg beständig im Zunehmen begriffen, obgleich infolge verminderter oder ausfallender Gewinne diese Zunahme sich bedeutend verlangsamt hat und Kapitalherabsetzungen und Auflösungen die notwendige Folge sein werden.

Vergleichshalber sei darauf hingewiesen, dass die auf Grund der luxemburgischen Handelsgesetzgebung vom 10. August 1915, gegründeten Gesellschaften sich auf annähernd 250 Betriebsgesellschaften in Form von Aktiengesellschaften mit einem Gesamtkapital von rund 1.5 Milliarden luxemburger Franken belaufen, während bis zum 1. Oktober 1932 337 Holdinggesellschaften mit einem Gesamtkapital von rund 2.5 Milliarden luxemburger Franken gegründet wurden, nur 12 mit rund 163 Millionen aber gelöscht wurden.

Ganz besonders wäre hervorzuheben, dass das Gesetz über die luxemburgischen Holdinggesellschaften ein rein fiskalisches ist, sich also nicht mit dem juristischen Statut der Holdinggesellschaft befasst. Etwaige Sonderbestimmungen könnten demnach ihre Aufnahme nur im Handelsgesetzbuch finden, so besonders die Regelung der Fragen nach Gründung, Kapitalanlage, Geschäftsführung, Bilanzierung, Reservenbildung, Verwendung realisierter Kursgewinne, Anlagepolitik, jährliche Abschlussbilanzen, Zwischenbilanzen, periodische Zusammenstellungen der Effektenportefeuilles — alles Forderungen, die Liefmann schon in seinem grundlegenden Werk aufgestellt hat.

II. Die luxemburgische Holdinggesellschaft im besonderen.

1. Die Haupttypen.

Wir wollen nach dem Vorstehenden auf eine Einteilung der Holdinggesellschaften im allgemeinen und der luxemburgischen im besonderen verzichten und haben nur der besseren Uebersichtlichkeit halber (ohne dieses willkürliche Vorgehen auch bezüglich der Beispiele zu verkennen) die Haupttypen der Kontroll- und Kapitalanlagegesellschaft, die den Grossteil aller Gründungen darstellt, von den Sondertypen der anderen, auf dem Effektensubstitutionsprinzip beruhenden reinen Holdinggesellschaften getrennt.

a. Die Kontrollgesellschaft 39).

Die Kontrollgesellschaft entsteht im allgemeinen aus produktionstechnischen Gründen. Volkswirtschaftlich zeichnet sie sich durch ihre Monopoltendenz aus. Ihre Kontrolle kann sich auf Unternehmungen gleicher Natur, auf Rohstoff- liefernde oder weiterverarbeitende Handels- und Transportunternehmungen ausdehnen, um durch Senkung der Selbstkosten auf ein Minimum und Hebung der Produktivität durch optimale Ausnützung letztlich eine Rentabilitätsverbesserung zu erreichen. Dazu aber bedarf es der Sicherstellung der Rohstoff- und Halbfabrikateversorgung in Bezug auf Gestehungspreis, Quantität und Qualität. Manche Gründungen wieder haben die Zusammenfassung massgeblicher Beteiligungen und Effektenbestände sowie die Vereinheitlichung zerstreuter Partizipationen zum Ziel, wobei ausser Majoritätspaketen auch Minoritätsbesitze vorhanden sein können. Die Umwandlung von Schulden in Beteiligungen zur Erzielung von Buchgewinnen um der Bildung stiller Reserven willen oder die Ausnutzung des Aktienagios zum Aufkauf nominell grösserer Beträge von Aktien anderer Unternehmungen können der erste Anlass zur Kontrollorganisation sein, wobei gleiche Kalkulations- und Bilanzmethoden, Kontenpläne und gemeinsame Grundsätze und Richtlinien in der Geschäftsführung mit zweck-

mässigerer Auftragserteilung die intern wahrzunehmende Aenderung andeuten.

Die luxemburgische reine Holdinggesellschaft ist auch dadurch gekennzeichnet, dass sie grösstenteils schon bei ihrer Gründung solche Mehrheitspakete besitzt oder aber, im Falle der Bargründung, innerhalb festgesetzter Fristen solche Beteiligungen zu erwerben hat, um als Holdinggesellschaft im Sinne des luxemburgischen Gesetzgebers zu gelten; u. U. können solche Majoritäten periodisch veräussert und andere wieder erworben werden. Sie darf allerdings nur solchen Gesellschaften Darlehen und Vorschüsse gewähren, an denen sie nach amtlichem Wortlaut ernsthaft und nicht fiktiv beteiligt ist. Dies gehört zur Kompetenzsphäre der Einregistrierungsverwaltung, die schon eine Beteiligung von 1/25 als wesentlich betrachtet, bei Gesellschaften von über 100 Millionen aber je nach der Lage des Falles auch schon einen geringeren Anteil 40).

Die Gründe, welche zur Kontrollorganisation führen, können in Uebereinstimmung mit Schauenburg 41) folgendermassen eingeteilt werden: 1. in solche technischer Art, die aus dem Fortschritt der Technik entstehen, 2. wirtschaftlicher Art um der Absatzschaffung und -sicherung willen und 3. wirtschaftspolitischer Art infolge der gegenwärtig zu einer Krise sich drängenden Zeitverhältnisse. Die Auswirkungen der Kontrollgesellschaft lassen sich bis in die Material-, Arbeits-, Kapital- und Generalunkosten hinein verfolgen. Da sie sich aber auf die beherrschten Unternehmen erstrecken, welche ja Betriebsgesellschaften sind, so ist es nicht notwendig in der vorliegenden Arbeit eine lückenlose Begründung sowohl dieser Ursachenunterscheidung als auch der Gründungsmotive zu geben, und auch wenig gerechtfertigt, diesem oder jenem das Primat zuzuerkennen.

Die technischen Gesichtspunkte der Rationalisierung, welche auf Grund von Kalkulationsprüfungen die rückständigen Betriebe ermitteln, um eine Umstellung oder Stilllegung herbeizuführen, können einerseits zwar produktionsverteuernd, andererseits aber auch qualitätsverbessernd wirken. Auch ist der Austausch von Erfahrungen, ferner

Patentausnutzung oder Anwendung neuer Erfindungen nicht zu unterschätzen. Die Patentverwertungsgesellschaft stellt aber einen Sondertypus dar und soll an anderer Stelle behandelt werden.

Zu den produktions- und arbeitstechnischen Vorteilen der Kontrollgesellschaft gehört die Einführung rationellerer Arbeitsverfahren und zweckmässigerer Arbeitsteilung, wobei das Risiko sich auf verschiedene Unternehmungen verteilt. Auch können die günstigsten Frachtraten ausgenutzt und die Risiken durch Schaffung von Kompensationsbetrieben mehr verteilt werden. Ferner kann die Produktionsaufteilung auf verschiedene Länder, auf Währungsverhältnisse, Zollsätze, Ein- und Ausfuhrverbote, Verteilung der Naturschätze und -kräfte wie Ereignisse Rücksicht nehmen, welche die Vertragstechnik als Fälle höherer Gewalt bezeichnet.

Allen diesen Möglichkeiten lässt sich infolge ihrer Vielgestaltigkeit sehr schwer nachgehen; auch wächst mit jedem Weitergreifen die Vielheit der zu untersuchenden Unternehmungen bezw. Betriebe. Immerhin bilden die Arbeitsbedingungen, die politische Neutralität eines Landes und noch speziellere Wirtschaftsvorteile bei abhängigen kontrollierten Auslandsunternehmungen gleichfalls mächtige Gegengewichte zu den bedrängenden inländischen Arbeitnehmerorganisationen. Die Kontinuität der Beschäftigung kann dadurch verbessert werden und das In-die-Händearbeiten der verschiedenen Produktionsstadien sich reibungsloser gestalten. Ebenso ist damit Einschränkung der Lieferantenzahl wie Versorgung durch die frachtgünstigst gelegenen Werke gewährleistet.

Unter die produktionspolitischen Gründe fallen die Einsparungen von Lagerkosten und Zwischenhandelsspesen unter Ausschaltung von Händlerprovisionen (wobei die wichtige Mission der Erschliessung neuer Absatzgebiete unberücksichtigt bleibt) und die damit einhergehende Reduktion oder vollständige Abschaffung der Halbfabrikateläger. Die Abfallverwertung, d. h. die Ausnutzung oder bessere Ausnutzung der Abfallprodukte, die bisher je in zu kleinen Mengen anfielen, um verwertet zu werden, wird durch den Zusam-

menschluss gleichartiger Betriebe überhaupt erst möglich, Aufgaben, in die sich der Techniker und der Kaufmann teilen müssen. Auch schafft die vertikale Vereinigung zahlreicher Produktionsstufen erst die angestrebte Unabhängigkeit und erweitert die Dispositionsfähigkeit. Der Arbeiter-, Reisenden- und Agentenbestand wird, wie der Verwaltungsapparat überhaupt, vermindert.

Die absatzorganisatorischen und politischen Gründe der Kontrollgesellschaft liegen in der Möglichkeit, die Kämpfe um das Absatzgebiet zu mildern oder partiell auszuschalten, um dafür eine regionale oder gar nationale Marktbeherrschung zu erreichen. Auch kann die Intensivierung der Kundenwerbung, Vereinheitlichung der Reklame, ja die Umwandlung von bei der Kundschaft gut eingeführten Unternehmungen in Filialen stattfinden. Ferner ermöglicht die Kapitalkonzentration erst die Bildung von Studiengesellschaften und Forschungsinstituten, deren hohe Kosten von den einzelnen selbständigen Unternehmungen nicht getragen werden konnten. Die Marktkontrolle wird gefördert, um auf Grund der Aufnahmefähigkeit produktions- und preisregulierend eingreifen zu können. Es wird damit dem dauernden Wunsche der Arbeitgeberseite nach gleichmässiger Beanspruchung der stehenden Anlagen und gleichmässigen Preisen wie der Arbeitnehmerseite nach kontinuierlicher Beschäftigung entsprochen. Die Preispolitik, die sich auf Alleinlieferungsverträge ausdehnt, kann mit Dumping verbunden sein und Schutzzölle erwirken. Durch eine solche Ueberlegenheit ist es möglich, ein gewaltiges Verkaufssystem zu schaffen, dessen Zusammenwirken sich äusserlich gar nicht kund zu tun braucht. Auslandsunternehmungen können die Form nationaler Gesellschaften annehmen, und sie werden dies besonders dann, wenn sie, nach inländischem Recht errichtet, Begünstigungen geniessen und überhaupt als einheimische Gesellschaften bevorzugt werden, die Gewinne aber im steuerlich günstigeren Auslande, in sogen. Steueroasen erscheinen lassen. In unsicheren Zeiten kann die Tochtergesellschaft im valutastarken Auslande zum Finanzierungsinstitut der Muttergesellschaft werden. Es lassen sich auch Einkaufsgesellschaften schaffen,

denen die Rohmaterialbeschaffung aus nationalen Gründen besser gelingt.

Alle diese Anlagen bedeuten keine unnützen Investitionen; bei Fehlleitungen aber wird grundsätzlich zwischen solchen privat- und solchen volkswirtschaftlicher Art zu unterscheiden sein 42).

Der Faktor der Besteuerung wirkt sich auf die Produktion wie auf den Absatz und die Finanzierung aus, besonders bei mehrfacher Belastung desselben Steuerobjekts infolge gleichzeitiger Besteuerung der Kontroll- wie der Tochtergesellschaft, also bei sogen. Doppelbesteuerung, die für die Domiziliation im steuergünstigeren Ausland ausserordentlich entscheidend ist. Wie zweifelhaft die Anhaltspunkte sind, die uns zur Identifizierung der Holdinggesellschaften zur Verfügung stehen, ist schon aufgezeigt worden. Es gilt dies leider auch für jeden weiteren Gesellschaftstypus, da diese Interna sich auch dort innerhalb der Leitung und des Verwaltungsrats abspielen; auch laufen viele Fäden ins Ausland, und überdies können Verbindungen mit verwandten Organisationen oder Deckfirmen bestehen.

Das Hereinziehen kapitalreicher Unternehmungen in einen Staat mit liberaler Steuergesetzgebung zur Hebung der Staatseinkünfte entspräche demnach einer wechselseitigen Notwendigkeit. Es soll dahingestellt bleiben, ob mit der Zwischenschaltung und ebenso der «Steuerökonomie» der Hauptgrund für die Entstehung und Domiziliation mancher Gesellschaften gefunden ist.

Dass die Auswirkungen auch sozialpolitisch günstig sein können, steht ausser Zweifel: verstärkte Dotierungen der Sozialfonds, Pensions-, Alters- und Invalidenrückstellungen können die Folge sein, sodass die strukturelle Wandlung der Wirtschaft mit derjenigen der Bevölkerung sich verknüpfen kann.

Die bisher behandelten Gründe, welche zu einem Zusammenschluss von Unternehmungen führen, müssen durch psychologische Motive ergänzt werden, wie sie die allgemeine Unsicherheit in der Nachkriegszeit, die Sorgen um die Zukunft neben dem Anlehnungsbedürfnis des Schwächeren an den Stärkeren und die Teilung der Ver-

antwortung darstellen. Die Wahrung der rechtlichen und ökonomischen Individualität der beherrschten Gesellschaft im Rahmen der Kontrollgesellschaft, in der das Zentral- oder Leitorgan bestimmend ist, tut dem keinen Abbruch. Diese Organisation hat sogar dem Kartell mit kontraktlicher Basis gegenüber offenbare Vorteile. Die auf dem Besitz beruhende Organisation der Kontrollgesellschaft schliesst auch den Nachteil zu grosser Kapitalinvestierung bei der Fusion aus und besitzt in dem neutralen Domizil bei solchen internationalen Einbeziehungen doch ein wenn auch zwar immaterielles, so doch wirklich bestehendes Aktivum.

Von den eigentlichen kapitalwirtschaftlichen Gründen, die für die Kontrollgesellschaft sprechen, ist noch die Möglichkeit besserer Finanzgebarung anzuführen: gleichzeitig erfährt der Finanzplan eine Vereinheitlichung der Kapitalbedarf oder -überfluss in den einzelnen Unternehmungen wird sich besser feststellen lassen und, wo nötig zu den bedürftigen Stellen hingeleitet werden können. Auch den Nachteilen einer Inflation kann begegnet werden, indem die ausländische Holdinggesellschaft im Bedarfsfalle die Funktion einer Finanzierungsgesellschaft übernimmt. Ebenso wird die Kredit- und Eigenkapitalbeschaffung leichter möglich sein, da die Geld- und Kapitalmarktlage besser ausgenutzt werden kann, ganz abgesehen von der besseren Möglichkeit der Kursüberwachung, der Reservenbildung und -einsetzung und dem schon angedeuteten internen Kapitalausgleich. Die Disponibilitäten können besser und rascher angelegt werden, um bei Tochtergesellschaften eintretende Kapitalnot zu beheben oder die Verbesserung der Liquidität herbeizuführen.

Nötig ist noch ein Hinweis auf die dadurch an das geistige Niveau der Führerschaft gestellten hohen Anforderungen. Nur die Mitarbeit erster Begabungen, Gelehrter und Spezialisten, ebenso wie die von Laboratorien und Forschungsstätten verbürgen den Erfolg, denn «die Leistungshöhe einer Unternehmung ist vor allem Funktion ihres ‚geistigen Niveaus'» 43). Die Schwierigkeit der Auswahl des Leiters mit überragenden Führereigenschaften und Fähigkeiten ist sehr gross in einer Zeit, wo schon das

Problem des Führernachwuchses sich stellt und die Gefahr der gänzlichen Entpersönlichung, Schematisierung und Unübersichtlichkeit sich immer drohender erhebt. Der von Jenks angeführte Satz eines amerikanischen Wirtschaftsführers «There is nothing so cheap as brains they must be had at any price» wächst an Bedeutung mit der wachsenden Kompliziertheit der Wirtschaftsformen.

Dass der Zusammenschluss also das höchste Ziel privatwirtschaftlichen Erwerbsstrebens: die Erhöhung der betrieblichen Rentabilität erreicht, geht aus all dem hervor. Doch kann die Monopolisierung sich für ganze Zweige der Volkswirtschaft zu einer Gefahr auswachsen und sehr leicht höchst ungünstige Preisresultate für den Verbraucher herbeiführen. Zusammenbrüche von solchen Mammutunternehmungen aber können für ein ganzes Land zum Verhängnis werden.

Die Effektentransaktionen und -manipulationen, die Bilanz- und Kapitaldelikte können eine Schädigung der Aktionäre und Obligationäre zur Folge haben, indem die wechselseitigen Schulden und Forderungen, die gegenseitigen Beteiligungen und Verschachtelungen, synallagmatischen und einseitigen Vereinbarungen die so nötige Uebersichtlichkeit und Klarheit unmöglich machen und schon dadurch die Gefahr hoher Verluste nahe rücken. Es gibt dafür warnende amerikanische Beispiele. Auch sind Kapitalverschiebungen ins Ausland in den wenigsten Fällen nachzuweisen. Solche Massnahmen sind aber meistens auf übertriebene Steuerpolitik, drohenden Währungsverfall oder möglichen Staatsbankerott zurückzuführen. Immerhin gehen die der Inflation solchermassen entzogenen Kapitalien der betreffenden Volkswirtschaft nicht für immer verloren 44).

Solche extreme Fälle dürften aber seltener bei der reinen als bei der gemischten Holdinggesellschaft eintreten, weil auf der reinen Holdinggesellschaft das Unternehmerrisiko nur indirekt durch die selbständige juristische Form lastet.

Einer eingehenden Analyse der luxemburgischen Kontrollgesellschaften steht neben den schon genannten Gründen, wonach der Kontrollcharakter nicht immer einwandfrei

nachzuweisen ist, ein weiterer Grund entgegen, nämlich der, dass die Verhandlungen noch nicht abgeschlossen und die Majoritäten noch nicht gekauft wurden oder aber, im Falle eines Abschlusses Stillschweigen zu bewahren ausgemacht ist.

Anders steht es mit der Kontrolle von Tochtergesellschaften, deren Aktien bei der Muttergesellschaft liegen, besonders wenn es sich um ausländische Filialen handelt, wobei schutzzöllnerische Momente für diese eigenrechtlichen, dennoch aber kontrollierten Gesellschaften den Ausschlag geben können. Die Trennung von Kapital und Verwaltung findet dann begreiflicherweise nicht statt, so bei der am 30. Mai 1930 gegründeten Société d'Investissements Ford mit einem volleingezahlten Aktienkapital von 480 Millionen luxemburger Franken. Dieses Aktienkapital ist eingeteilt in 96 000 Aktien à 5000 Franken, in welche besonders die Aktien der westlichen Ford-Tochtergesellschaften eingebracht wurden. Die liechtensteinische Ford-Holding mit einem Kapital von 9 Millionen schweizer Franken soll durch diese Gründung ihre Existenzberechtigung verloren haben; sie scheint auch eher die östlichen Staaten, in denen Fordunternehmungen bestehen, kontrolliert zu haben, obgleich auch die Ford Motor Co. A.-G. in Berlin in grossem Umfange durch sie beherrscht worden sein mag.

Nach Dr. August Philipps, Mitglied des Verwaltungsrates, ist die Gründung aus rein organisatorischen Gesichtspunkten erfolgt, und die anfangs 1931 in Brüssel abgehaltene Generalversammlung der belgischen Fordgesellschaft unterstreicht auch ganz besonders ihren Finanzierungscharakter.

Die einzelnen Tochtergesellschaften besitzen keine Beteiligung an der luxemburgischen Gesellschaft, deren Aktien sich vielmehr vermittels der Holdinggesellschaft in mittelbarem Besitz von Ford befinden, was auch aus der Zusammensetzung des Verwaltungsrates ersichtlich ist: Sir Percival Lea Dewhurst, Perry, K. B. E., Generaldirektor, Edsel Bryand Ford, Honourable Roland Kitson, D. S. O. M., Direktor der Bank of England, Generaldirektor Camille-Adolphe Gutt, Brüssel, Bankier Maurice Dollfus, Paris, S. Exz. Dr. August Philipps, Generaldirektor Im Haag, und Dr.

Henri Albert, Minister a. D., Berlin. In der Verwaltungsratssitzung vom 25. September 1930 in Paris wurde als Ersatz für Honourable Roland Kitson the right hon. Lord Illingworth of Denton, weiterhin Herr M. V. Falbe-Hansen gewählt.

In der Bilanz per 31. Dezember 1931 der belgischen Ford Motor Company (Belgium), Société anonyme in Antwerpen, erscheint ein Aktivposten von 85 Millionen belgischer Franken und die Société d'Investissements Ford, Luxemburg, als ihre Schuldnerin. Es wäre von wesentlichem Interesse, die weiteren Beteiligungs-, Schuldner- und Gläubigerverhältnisse kennen zu lernen.

Der grösste Teil der Aktien wurde namens Dritter und teils für eigene Rechnung gezeichnet und zwar:

von Direktor Frédéric Thornhill Cooper/Triest...	20 000
von Rechtsanwalt Charles François King/London...	15 970
von Dr. Jean Denghy, ehem. Chef des Credito Ford d'Italia/Budapest	50 000
von luxemburgischer Seite	10 000
insgesamt:	95 970

von 96 000 Aktien.

Als Zweck der Gesellschaft ist im amtlichen Wortlaut angegeben 45):

«1. La prise de participation par voie de souscription, d'achat, d'apport ou de toute autre manière, dans toutes les entreprises industrielles, commerciales, financières, agricoles, mobilières et immobilières, soit luxembourgeoises soit étrangères ainsi que la gestion ou la mise en valeur de ces participations;

2. tous concours, prêts, avances, ou garanties dans le cadre de la loi du 31 juillet 1929 sur les Holding Companies, aux sociétés patronnées, contrôlées ou dans lesquelles elle a des intérêts.

3. Toutes opérations généralement quelconques qui se rattachent directement ou indirectement à son objet, dans les limites tracées par la loi sur les Holding Companies.»

Das Aktienkapital kann durch Beschluss der Generalversammlung beliebig erhöht werden, und die Gesellschaft darf auf Grund einfachen Entscheids des Verwaltungsrates unter Beobachtung der gesetzlichen Vorschriften Obligationen emittieren. Dem Verwaltungsrat werden die grösstmöglichen Freiheiten eingeräumt, wie Art. 8 der Gesellschaftsstatuten besagt:

«Le conseil d'administration a les plus larges pouvoirs pour l'administration de la société.

Il peut notamment, pour le compte de la société, souscrire, acquérir, vendre ou négocier des parts, actions et obligations et valeurs de toutes sortes, engager la société dans toutes constitutions d'associations, sociétés ou entreprises, rentrant dans l'objet social, assurer au nom et pour le compte de la société la souscription d'une partie quelconque du capital d'une société, donner au nom et pour le compte de la société toute garantie pour l'accomplissement d'une opération rentrant dans son objet, le tout aussi bien dans le Grand-Duché qu'en tout autre pays.

Il peut transiger, compromettre, donner tous désistements et mainlevées, avec ou sans paiement, prêter, emprunter, même par émission d'obligations, consentir toutes hypothèques, nantissements et autres garanties aux sociétés dans lesquelles la société présentement constituée possède des participations.

Il nomme, révoque et destitue tous les agents et employés de la société, fixe leur traitements, remises, salaires, tantièmes et gratifications, ainsi que toutes les autres conditions de leur nomination ou de leur retraite, le tout dans le cadre de la loi spéciale.

Ces pouvoirs sont énonciatifs et non limitatifs, mais restreints, comme il est indiqué ci-avant.»

Ueber den Anlass zur Gründung gibt uns am zuverlässigsten die Generalversammlung von 1931 der englischen Fordgesellschaft Aufschluss, in welcher der Vorsitzende, Sir Percival Perry 46), erklärte, es sei die Doppelbesteuerung gewesen, die zur Uebergabe der Majoritäten der europäischen Fordgesellschaften von der englischen Dachgesellschaft an

einen luxemburgischen Investmenttrust (!) genötigt habe. Es ist daraus ersichtlich, dass die Holdinggesellschaft den subsidiären Charakter einer Gewinnakkumulationsstelle erhalten kann, indem die in Luxemburg auflaufenden Gewinne den Aktionären nur in Form eines wachsenden inneren Wertes der luxemburgischen Beteiligungen zugute kommen.

Für das Geschäftsjahr 1930 der englischen Fordgesellschaft ist der grösste Teil der Beteiligungsgewinne noch in, wenn auch veränderter Form aus der englischen Bilanz ersichtlich; es wurden nämlich Lst. 0,76 Millionen als Gewinn aus dem Verkauf von Beteiligungen an die Holdinggesellschaft verbucht und in Reserve gestellt.

Die Generalversammlung der Ford-Holding beschäftigte sich nicht mit einer eventuellen Erhöhung des Aktienkapitals, und trotz der vorgesehenen Ermächtigung ist eine Obligationenausgabe zur Stärkung der verfügbaren Mittel nicht in Aussicht gestellt, um etwa die in diesem englischen Bericht erwähnte Kapitalerhöhung vorzunehmen.

Inwieweit sich die gehegte Erwartung bezüglich der Niederlassung grosser Spezialistenstäbe solcher Holdinggesellschaften in Luxemburg erfüllen wird, ist vorderhand noch ungewiss, und die Gerüchte, welche bestimmte Konzerne und Gesellschaften mit Holdinggründungen in Zusammenhang bringen, entbehren vorläufig jeder Grundlage.

b. Die Kapitalanlagegesellschaft 47).

Wie schon eingangs bemerkt wurde, ist für Luxemburg die Kapitalanlage als sachliches Motiv zur Gründung von Holdinggesellschaften nicht z u e r s t entscheidend, wiewohl es doch sonst historisch am frühesten in Erscheinung tritt. Auf die hierfür massgebenden Gründe wurde schon hingewiesen. Eines der wesentlichsten Hemmnisse für Holdinggründungen in Luxemburg: die relative Höhe der Besteuerung wurde durch das Fiskalgesetz vom 31. Juli 1929 beseitigt 48), 49).

Die Sicherheit der Anlage, verbunden mit einer möglichst hohen Rendite, kennzeichnet nun vor allem eine solche nach dem Fiskalgesetz gegründete Gesellschaft, sodass die

Obligation quasi zum Anlagetypus wird. Ihre ganze Tätigkeit besteht im Halten und Verwalten von Effekten und zwar in möglichst zahlreichen und stark differierenden Werten, entsprechend den im Gründungsvertrag gewöhnlich festgelegten Grundsätzen. Dies ist der echte Investmenttrust. Sein Hauptmerkmal besteht also in der Risikoverteilung.

Die in den Vereinigten Staaten nunmehr festgestellte Umwandlung der Kapitalanlagegesellschaften (Investment trusts in den angelsächsischen Ländern) in «special management investment trusts» für Public Utilities, für Eisenbahn-, Bank-, Petroleumwerte usw., welche also speziellere Erwerbszweige vorziehen, in die fixed und general management trusts oder unrestricted trusts, ferner in die Investment Trusts für Werte, die besonders stark in der gegenwärtigen Depression leiden (Beispiel: die kürzlich in Amsterdam eingeführten «low prices shares», «actions côtant à des prix dépréciés»), bestätigt ihre ausgesprochen spekulative Tendenz; denn man kann da wohl noch von Anlage-, aber nicht mehr von Risikoverteilung sprechen 50).

Den Gefahren der Spekulation durch Ausnutzung von Konjunkturen auf dem internationalen Effektenmarkte, von Zins- und eventuellen Kursgewinnen, wozu die geringen Errichtungskosten, die Vermeidung der Doppelbesteuerung und die mässige fiskalische Belastung der Entwicklung der Kapitalanlagegesellschaften verlocken, wollen die neuesten Gesetzesprojekte zum Schutze des Sparerpublikums begegnen 51).

Ein Umstand, der besonders zu weiterer Gründungs- und Entwicklungstätigkeit dieser Gesellschaften führt, ist in den nicht von allgemeinen Vertrauenskrisen begleiteten Börsendepressionen zu sehen; auch amerikanische Erfahrungen lehren die Zunahme der Investmenttrusts in solchen Krisenperioden.

Vom Sparerpublikum, dem die grösstmögliche Einsicht in das Gebaren der Gesellschaften zusteht, wird das Unpräzise und Unvollständige der Statuten usw., der Jahresberichte (wenn überhaupt welche gegeben werden) sehr bean-

standet. Man sollte gerade bei diesen Gesellschaften eine wirkliche Publizität voraussetzen dürfen.

Im Gegensatz zu der englischen und amerikanischen Investmenttrust-Praxis ist bei den luxemburgischen Kapitalanlagegesellschaften über die Anlage der Gelder und die befolgten Richtlinien im allgemeinen nichts zu erfahren, da dem Verwaltungsrat ausdrücklich weitgehendste Vollmacht für sein Geschäftsgebaren erteilt wird, entsprechend der Praxis des General Management Trust, der eine Beschränkung der Anlagetätigkeit in seinen Satzungen nicht mehr kennt 52).

Es liegt somit die Annahme nahe, dass viele dieser Gesellschaften ihr schon konstituiertes Portefeuille nach Luxemburg zur Anmeldung bringen, also vorderhand nicht auf eine Plazierung der Effekten auf dem einheimischen Kapitalmarkt durch Emissionsorgane, der Börsen oder Banken, bedacht sind. Bei einigen Gesellschaften aber besteht doch eine Beschränkung der Handlungsfreiheit des Verwaltungsrates, welche dann soweit geht, dass die Verwalter ohne vorherige Zustimmung der Generalversammlung Effekten weder kaufen noch verkaufen können (nach dem Vorbild des Fixed Investment Trust oder ähnlich der holländischen Administratie Kantooren). Als Beispiel kann die Basler S. I. P. (Société Internationale de Placements) gelten, in welcher die Schweizerische Bankgesellschaft als Treuhänder fungiert.

Besonders hervorzuheben wäre noch, dass die Fragen der Gründung, Anlage und Geschäftsführung in einem besonderen rechtlichen Statut im Rahmen des Handelsgesetzes zu regeln wären.

Den Auswüchsen kann durch die Börsenzulassungsstelle begegnet werden, die zum Schutze des Sparers auf klare und präzise Statuten oder Börsenprospekte zu dringen hat, falls diese Gesellschaften auf den einheimischen Kapitalmarkt gelangen wollen .

Es ist jedenfalls festzuhalten, dass sich beim Investment Trust eine wesentliche Abweichung von dem ursprünglichen Ziele feststellen lässt. Der Idee der englischen Investment Trusts und auch der ersten amerikanischen Beispiele lag nämlich die Sicherheit der Vermögensanlage unter grösstmöglicher Ausschaltung des Risikos bei gleichmässigen Ein-

nahmen zu Grunde; «diversification» der Anlagen war das Grundprinzip. Der Uebergang von diesen Kapitalanlagegesellschaften, die «Spekulationsgesellschaften» geworden sind, zu Holdinggesellschaften im Sinne von Kontrollgesellschaften ist kaum mehr wahrzunehmen, oder aber diese Gebilde stellen etwa ein Mittelding dar zwischen Kontrollgesellschaft Kapitalanlagegesellschaft und Finanzierungsgesellschaft, das der Gefahr einer vollständigen Beeinflussung durch Leute ausgesetzt ist, die durch die sinnreiche Anwendung des Schachtelsystems die Investition unverhältnismässig geringer Eigenmittel und infolgedessen eine unverhältnismässige Abwälzung des Risikos zu erreichen verstehen. Es bestätigt sich dabei immer mehr, was Liefmann schon vor Jahren in Amerika beobachtet hatte: nämlich die Gefahr, welche den Gesellschaften von den Promotoren her unter dem nicht immer heilsamen Einfluss der Banken droht.

Es ist daher bemerkenswert, wenn auf Grund der Enquête des Staates New-York die Stock Exchange nunmehr durch ihre «Requirements for fixed or restricted management type investment trusts etc.» eine Regelung dieser Fragen anstrebt 53).

Für die Wandlung des Investments Trusts auf g e n o s s e n s c h a f t l i c h e r Grundlage in England ist es bedeutsam, dass gegen Ende des Jahres 1929 gleichzeitig mit den Auswirkungen des Börsenrückschlags eine dem Cooperative Trust eigentümliche Bestimmung aufgehoben wurde: nämlich das Recht der Anteilbesitzer, ihre Anteile nach gewissen Kündigungsfristen zu pari ausbezahlt zu erhalten. Dieses Privileg ist für eine Kapitalanlagegesellschaft zweifellos nicht ungefährlich; seine Aufhebung bedeutet für die Anteilseigner eine direkte Schädigung, da für die Anteile dieser Genossenschaften natürlich kein Börsenhandel bestehen kann und dieser Illiquidität ein Zinsvorteil nicht mehr gegenübersteht, sodass die Uebertragung dieser Vorbilder auf luxemburgische Kapitalanlagegesellschaften möglichst unterbleiben sollte.

Das Londoner Börsenkomitee, das seit der Hatry-Affäre sehr viel stärker in Erscheinung getreten ist, hat auch die Kursliste entsprechend umgestaltet, indem in den Gruppen der Financial Trusts und Financial Land and Investment,

worin bisher ziemlich wahllos Investment Trusts im eigentlichen Sinne des Wortes, Finanzierungs-, Plantagen- und Grundbesitzgesellschaften verzeichnet waren, diese unter beiden Ueberschriften notierten Werte anders gruppiert wurden. Eine Anwendung dieses Einteilungsprinzips auf luxemburgische Verhältnisse wäre vielleicht eines Tages wünschenswert. Unter Investmenttrusts erscheinen nunmehr Kapitalanlagegesellschaften, die vom Komitee dieses Kennwortes für würdig erachtet werden, d. h. also Gesellschaften, die auf Grund ihrer Satzungen eine weite Verteilung ihrer Aktiven auf die verschiedensten Wertpapiere anstreben und in erster Linie auf Zins- und Dividendengewinne, nicht aber auf Kursgewinne, bedacht sind. Alle übrigen erscheinen unter der zweiten Gruppe «Financial Land and Property» 54).

Wir haben schon darauf aufmerksam gemacht, dass sich diese Gesellschaften zu Finanzierungsgesellschaften entwikkeln können. Der Zweck ist dann zwar noch die Kapitalanlage, nicht mehr aber die Risikoverteilung. Sie werden also für eine bestimmte, engbegrenzte Beteiligung geschaffen. Eine solche Gesellschaft nimmt dann auch leicht noch den Charakter einer Kontrollgesellschaft an 55).

Manche stehen auch den Uebernahmegesellschaften Liefmannscher Terminologie nahe, sobald sie nämlich von irgendeinem Dritten errichtet werden, der die in seinem Besitz befindlichen Effekten ihnen überträgt, und entwickeln sich zur Kapitalanlage-, Kontroll- oder Finanzierungsgesellschaft. Manche Kapitalanlagegesellschaften erhalten auch dadurch den Charakter von Uebernahmegesellschaften, dass sie die Effekten, in denen sie ihr Kapital anlegen, nicht auf dem Markte kaufen, sondern sie von einer andern Unternehmung (in England gewöhnlich von einem privaten Merchant oder Financier) übernehmen. Sie haben je nachdem den Charakter von Kapitalanlage- oder Uebernahmegesellschaften, d. h. selbständige oder unselbständige Stellung erstere wenn sie z. B. in der Art der gleich zu erörternden Assets Companies den Effektenbesitz einer liquidierenden Firma übernehmen, letztere wenn jemand sie nur als Mittel benutzt, um sich selbst eines Effektenbesitzes zu entledigen. Es ist natürlich im einzelnen Falle oft schwer festzustellen, ob die

Stellung einer solchen Kapitalanlagegesellschaft nur unselbständig ist.

Auf die in Luxemburg schon vor dem Holdinggesetz bestehenden reinen Beteiligungsgesellschaften bezw. Kapitalanlagegesellschaften soll hier nur kurz eingegangen werden, weil sie nur vereinzelt vorkommen und es überdies eines besonderen Gesetzes bedurfte, um planmässige Gründungen hervorzurufen. Eine solche wäre z. B. die Luxemburger Unionbank, eine 1907 mit 4 Millionen Franken erfolgte Gründung der Bankhäuser Delbrück, Schickler und Co., Berlin, Delbrück-von der Heydt & Co., Köln, sowie der Internationalen Bank in Luxemburg. Obwohl Unionbank genannt, war doch eine Portefeuille-Verwaltung unter explizitem Ausschluss von Bankgeschäften beabsichtigt (»elle ne fait pas d'opérations de banque courantes»). Um die Gesellschaft unter das Holding-Statut zu stellen, bedurfte es daher in der ausserordentlichen Generalversammlung des einschränkenden Zusatzes, dass die «Gewährung von Darlehen nur im Rahmen des Gesetzes erfolgen dürfte».

Die Société Générale Financière «Alfi» (Allgemeine Finanzgesellschaft: Aktienkapital 250 000 Franken) 56), eine Gründung der Banque Commerciale durch Bankier Dreher, Frankfurt a. M., und das Berliner Bankhaus Hardy & Co. G. m. b. H., am 19. 11. 1926, bedurfte ebenfalls einer solchen statutenmässigen Einschränkung, die am 4. 3. 1930 im Hinblick auf den Kauf und Verkauf von Immobilien vorgenommen wurde. Ebenso ist die «Sofico» (Société Financière et Commerciale, Luxembourg), eine ebenfalls vom Bankhaus Hardy u. Co., G. m. b. H., am 11. 11. 1927 mit einem Kapital von 300 000 Franken gegründete Kapitalanlagegesellschaft, durch den Beschluss der Generalversammlung vom 1. 4. 1930 statutenmässig dem Holdinggesetz angepasst worden.

Das typische Beispiel einer echten Kapitalanlagegesellschaft bietet die am 2. April 1931 nach kurzen Vorbereitungen konstituierte «Union Internationale de Placements, S. A. à Luxembourg» 57), eine Gründung von Bankier Robert Wolff, Paris. Als Mitgründer erscheinen dort:

die Compagnie des Assurances Générales sur la vie, accidents, vols, incendie, Paris,

die Banque de l'Union Parisienne, Paris,

der Crédit du Nord (Jules Desurmont, Tourcoing),

die MM. Helbert Wagg & Co. Ltd., London, welche eine Reihe von englischen Versicherungsgesellschaften vertritt,

die Labouchère et Co. N. V., Amsterdam,

die Paul Leblan et fils soc. en nom collectif, Lille,

die Cie. centrale d'éclairage par le gaz (Lebon et Cie., Paris),

die S. A. Parfumguer, Luxembourg, eine luxemburgische Holdinggesellschaft (jetzt «La Dizaine»),

die Cie. Française d'assurances sur la vie (Le Phénix Vie, Paris).

die Cie. Française du Phénix Incendie, Paris,

Herr Bankier Raymond Philippe, Paris (ehemals in Fa. Lazard Frères),

die Anciens Etablissements Amedée, Prouvost et Cie., Roubaix,

die Société Prouvost Lefèvre et Cia., soc. en commandite par actions, Buenos Aires,

das Bankhaus Maurice Rueff et Cie., Paris,

die Cie. universelle du Canal Maritime de Suez, Paris,

das Bankhaus Warburg und Co., Hamburg, und durch dieses die International Manhattan Co. in New-York,

die Oesterreichische Kreditanstalt in Wien,

einige Privatpersonen, und zuletzt

die Société Luxembourgeoise de reports et de dépôts, Luxembourg.

Den Zweck dieser Gesellschaft bezeichnet klar und eindeutig folgende Formel: «elle a pour objet exclusif la constitution et la gestion sous quelque forme que ce soit d'un portefeuille de valeurs mobilières»; sie besitzt ein Kapital von 200 000 U. S. A.-Dollars, eingeteilt in 2000 Aktien à 100 Dollars, wovon die Hälfte begeben ist; daneben wurden noch 100 000 nennwertlose Lit. A.-Anteile, die mit je 100 Dollars zu zeichnen sind, — 10 Millionen U. S. A.- Dollars insgesamt (Aktien und Anteile zur Hälfte begeben) geschaffen und

1000 Stück Lit. B.-Anteile, die mit 2 Dollars sofort voll gezeichnet wurden.

Diese Anteile entsprechen etwa den französischen Gründeranteilen und wurden den Initiatoren der Gründung zur Verfügung gestellt. Die Aktien und die Anteile Lit. A. waren bei der Emission mit 25% einzuzahlen; die Resteinzahlung ist inzwischen erfolgt.

Die Satzung sieht vor, dass in Zukunft neue Anteile Lit. A. geschaffen werden können, wozu wohl aber die Zustimmung der ausserordentlichen Generalversammlung der Aktionäre wie einer besonderen Versammlung der Anteilbesitzer gehört.

Neue Mittel können durch Kapitalerhöhung, durch Begebung neuer Aktien wie durch Obligationenemission beschafft werden, welch letztere der Verwaltungsrat ohne Beschluss der Generalversammlung vornehmen darf.

Die Investierung des Kapitals in Wertpapiere ist satzungsgemäss so festgelegt, dass die Gesellschaft nicht mehr als 20% ihrer Mittel in Werten eines Landes anlegen darf. Diese Beschränkung bezieht sich aber nicht auf die Vereinigten Staaten von Nordamerika. Ferner darf die Gesellschaft nicht über 4% ihrer Gesamtmittel in Werten einer öffentlichen oder privaten Körperschaft anlegen und darf auch nicht mehr als 2% einer Emission übernehmen.

Diese Gründung interessiert insofern, als sie die erste Kapitalanlagegesellschaft mit französischem Kapital ist, welche infolge der französischen Doppelbesteuerung in Luxemburg domiziliert wurde. Der Pariser Korrespondent der Frankfurter Zeitung, Dr. S. Wolf, schliesst ganz richtig seinen Artikel 58) mit dem Hinweis darauf, dass dies der bemerkenswerteste Versuch sei, den Kapitalexport aus Frankreich in dieser Form zu fördern; in Frankreich selber habe diese Form der Kapitalanlage bisher, abgesehen von einem Sonderfall (Union-Trust, gegründet 1925 von der Gruppe Stockhammer mit einem Aktienkapital von 50 Millionen französischer Franken), aus Gründen der Doppelbesteuerung trotz der Ausarbeitung eines Holdinggesetzes noch keinen Fuss fassen können. Da bei der vorliegenden Gründung das Schwergewicht auf der Förderung des Kapital-

exportes liegt, kann man darin gewissermassen ein Gegenstück zu der ins Leben gerufenen europäischen Hypothekenbank «Compagnie Centrale de Prêts fonciers» in Amsterdam erblicken, deren Mehrheit in französischen Händen liegt. Die beiden Institute weisen einige Verwaltungsratsmitglieder gemeinsam auf, ohne dass aber darauf ein mehr als ideeller Zusammenhang konstruiert werden könnte.

Was der Gründung noch ein besonderes Interesse verleiht, das ist der Kreis der französischen Beteiligten, unter denen Privatpersonen überwiegen. Ob aus der Teilnahme eines deutschen Bankhauses darauf zu schliessen ist, dass auch der deutsche Effektenmarkt Berücksichtigung finden wird, bleibt zunächst abzuwarten. Die Zusammensetzung des Verwaltungsrats ist europäisch; er besteht aus folgenden Persönlichkeiten:

Edgar et Georges Bonnet (Suez),
Earl of Cromer, London,
Jules Desurmont, Lille,
Max Hermant, Paris,
Eugène Mauclais, Paris,
Dr. Karl Melchior, Hamburg,
Albert Pallasch, London,
Paul Tirard (Union Parisienne et Assurances Générales),
Van de Beugel (Labouchère et Cie., Amsterdam),
Robert Wolff, Paris, sowie
Prof. Charles Rist (Anfang 1932 hinzugewählt).

Den Vorsitz hat Herr Paul Tirard, die eigentliche Leitung Herr Robert Wolff (als administrateur-délégué) übernommen.

Die Banken nehmen bei der Beteiligung wie im Verwaltungsrat eine untergeordnete Stellung ein. Im Vordergrund stehen vielmehr Privatkapitalisten und Unternehmungen wie der Suez-Kanal sowie Versicherungsgesellschaften, die grosses Interesse an einer dauernden Kapitalanlage für ihre Reserven haben.

Dadurch wird der aller kurzfristigen Spekulation abgeneigte Charakter dieser Kapitalanlagegesellschaft unterstrichen, bei der man sich also an das englische und nicht

an das amerikanische Vorbild gehalten hat. Es ist in diesem Zusammenhange bemerkenswert, dass man nicht beabsichtigt, die Aktien vor Ablauf einiger Jahre an der Börse einzuführen. In diesem Falle wäre vielleicht die Festsetzung eines Unkosten- oder Verwaltungsprozentsatzes angezeigt, wie dies beim amerikanischen Investment Trust auch üblich ist. Für die Zeit vor der Einführung an der Börse hat man daher in Art. 32 eine Rückzahlungsklausel vorgesehen. Diese Rückzahlungsmöglichkeit erlischt mit der Einführung der A-Anteile an einer der folgenden Börsen:

Paris (Makler oder Coulisse),
Brüssel (offizieller Kurszettel),
London (offizieller Kurszettel oder Supplementar-Bericht),
New-York (Stock Exchange oder Curb Market),
Basel (offizielle Kursliste),
Zürich (offizielle Kurliste),
Genf (ebenso),
Amsterdam (ebenso).

Bemerkenswert ist das Fehlen der Luxemburger Börse in dieser Aufzählung.

Abschnitt III, Artikel 5 der Statuten enthält Angaben: a. über Drittzeichner, die innert 14 Tagen anzugeben sind; es waren dies:

die Banque de l'Union Parisienne,
Herr Jules Béghin,
Herr Jules Desurmont,
Labouchère et Co., N. V.,
Maurice Rueff et Cie.,
die Firma Warburg und Co.,

b. über jene, welche nur namens Dritter zeichnen:

Herbert, Wagg & Co. Ltd., und
die Société Luxembourgeoise de reports et de dépôts, welch letztere als einzige dem Sinne des Gesetzes nach nicht als Gründer gelten soll, sondern nur das Domizil der Gesellschaft übernimmt.

Auch bei dieser ersten echten Kapitalanlagegesellschaft hat der Verwaltungsrat trotz der obigen Vorbehalte doch

die weitesten Befugnisse über die Verwaltung und Leitung der Gesellschaft.

Die Jahresgewinne, welche durch die Gewinn- und Verlustrechnung unter Abzug aller sozialen Lasten und Abschreibungen wie Provisionen aller Art durch das Ermessen des Verwaltungsrates festgesetzt werden, bilden den Nettogewinn, der folgendermassen aufgeteilt wird:

5% als gesetzliche Reserve (bis zu 10% des Gesellschaftskapitals),

5% als nicht kumulative Dividende = 5 Dollars,

5 Dollars als nicht kumulative Dividende an die A-Anteile,

1/10 Dollar als nicht kumulative Dividende an die B-Anteile.

Vom Verbleibenden fallen 5% dem Verwaltungsrat zu: der Rest gehört zu 90% den A-Anteilen und zu 10% den B-Anteilen, wenn die Gesamtsumme der bezahlten Dividenden, welche den A-Anteilen zustehen, seit Gründung der Gesellschaft pro rata temporis 5 Dollars pro Geschäftsjahr erreicht hat.

Ausserdem kann die Generalversammlung beschliessen, dass im Verlaufe des Geschäftsjahres dem Verwaltungsrat ausser den schon bewilligten 5% Tantièmen Anwesenheitsgelder zugeteilt werden, die von ihr zu bestimmen sind und zu Lasten der Gesellschaft gehen.

Die von der Zeichnung von A- und B-Anteilen herrührenden Summen werden einer Spezialreserve gutgeschrieben und können in keinem Falle dazu dienen, auf diese Aktien und Anteile Dividenden auszuschütten.

Genauere Angaben über die Anlagewerte fehlen gänzlich, abgesehen von den ganz generellen Vorschriften in den Statuten. Vielleicht geben die künftigen Veröffentlichungen einige Aufklärung hierüber.

Den Kapitalanlagegesellschaften stehen auch in den verschiedenen Anlageländern besondere Studiengesellschaften zur Seite, die sich ausschliesslich und sehr sorgfältig mit den Werten des betreffenden Landes beschäftigen.

Mit der spekulativen Tätigkeit der Kapitalanlagegesellschaften hängen die besonders in England häufig vertretenen Syndicates in Option zusammen, die in Spekulationszeiten wie Pilze aus dem Boden schiessen. Es sind das Gelegenheitsgesellschaften für Kapitalanlage, die von einem Share und Option Dealer für meist kurzfristige Spekulationen zu einem bestimmten Zweck zusammengebracht werden und mit der noch zu besprechenden missbrauchten Holdingform vergleichbar sind 59). Es sollen in der Tat unter dem Deckmantel dieser Holdinggründungen Effekten- und Spekulationsgeschäfte unternommen worden sein, die normalerweise zu den üblichen Steuern, denen Betriebsgesellschaften unterliegen, zu veranlagen wären. Die Schwierigkeit liegt bei der Verwaltung und Verwertung von Beteiligungen, doch liesse sich gegebenenfalls eine Lösung in dem Sinne erzielen, dass bei beschlossenem und in dringenden Fällen vielleicht erfolgtem Portefeuillewechsel die Behörde in Kenntnis zu setzen wäre.

Eine besondere Art von Kapitalanlagegesellschaften verdient hier noch Erwähnung, obwohl sie nicht ausschliesslich auf Effektensubstitution beruht, sondern ausser Effekten auch sonstige Vermögungsstücke erwirbt, — in letzterem Falle aber nicht unter das Statut der Beteiligungsgesellschaften fällt, weil sie nicht die «ausschliessliche Beteiligung in irgendwelcher Art an luxemburgischen oder fremden Gesellschaften zum Gegenstande hat sowie die Verwaltung und die Verwertung dieser Beteiligung, so dass die Holdinggesellschaft nicht direkt aktiv erwerbstätig ist, noch ein dem Publikum zugängliches Handelsgeschäft betreibt». Es sind dies Gesellschaften, die Liquidationsgeschäfte ausführen und die Verwaltung von übernommenen Werten besorgen. Der Zweck besonders der Assets Companies besteht nach Liefmann darin, das Vermögen bankerotter Gesellschaften zu übernehmen. Diesen Gesellschaftstyp müsste man aber an der englischen Entwicklung studieren; denn in Luxemburg besteht u. W. keine solche Gründung. Die Gläubiger suchen naturgemäss eine möglichst schnelle Liquidierung herbeizuführen, welche aber oft nur unter grossen Opfern möglich ist, da bei dringendem Angebot für manche Vermögens-

stücke, besonders Terrains und Effekten noch in der Entwicklung begriffener Unternehmen, sehr viel ungünstigere Preise zu erzielen sind, während bei einigem Zuwarten eine viel vorteilhaftere Realisation möglich wäre. Es wurden daher Gesellschaften gebildet, die den Gläubigern die Vermögensmasse der bankrotten Gesellschaften abkauften, um durch langsamere Realisierung einen Gewinn zu erzielen.

Auch die «Revisionary Companies» in England, Gesellschaften, die Versicherungspolicen kaufen und beleihen, gehören zum Substitutionstyp der Kapitalanlagegesellschaften; für diese wie für die nachfolgenden gelten aber gewisse Vorbehalte für ihre legale Anerkennung als Holdinggesellschaften, so z. B. dass sie «nicht direkt aktiv erwerbstätig sind noch ein dem Publikum zugängliches Handelsgeschäft betreiben dürfen.» Andere Gesellschaften beruhen auf der Uebernahme von Gründeranteilen, die manchmal ganz aussergewöhnlich hochwertig sind und die man, um sie marktgängiger zu zerlegen, in diese Gesellschaften einbringt, deren eigene Effekten ihnen substituiert werden.

Es ist gewöhnlich sehr schwer festzustellen, was für Interessen sich hinter einer Beteiligungsgesellschaft verbergen. Vorzüglich gilt dies für die kontinentalen Kapitalanlagegesellschaften, die viel spekulativer sind als die älteren englischen, in denen eine gewisse Verteilung des Risikos dadurch herbeigeführt wird, dass sie sich zwar an riskanten Unternehmungen beteiligen, jedoch solchen ganz verschiedener Art. Da aber die Rendite grösser erscheint, wenn man nicht schon vorhandene Effekten, die nach ihrer Rentabilität bewertet werden, erwirbt, sondern solche von neu errichteten Unternehmungen, so spielt bei den meisten kontinentalen Kapitalanlagegesellschaften das Finanzierungsgeschäft eine grössere Rolle als die blosse Kapitalanlage und Risikoverteilung; andererseits widerspricht es dem Charakter der Sparkapitalien, an noch im Aufbau befindlichen Unternehmungen mitzuwirken und dieses erhöhte Unternehmerrisiko zu tragen, sodass entwicklungswürdigen Erwerbszweigen die notwendige Unterstützung vorenthalten bleibt.

Liefmann begründet seine sehr pessimistische Auffassung über die Kapitalanlagegesellschaften damit, dass kein Mensch

in die Zukunft sehen könne. Natürlich kann das niemand, aber eine mutmassliche Entwicklung, die auf die erwähnten Voraussetzungen gegründet ist, dürfte doch wohl die Elimination dieser oder jener Gefahren ermöglichen; ebenso ist nicht ausser Acht zu lassen, dass ein gewisses Risiko bei keinen Unternehmungen jemals zu umgehen sein wird.

Toggweilers Beurteilung hingegen scheint tatsächlich die Entwicklung der Investment Trusts in den Vereinigten Staaten zu übersehen, ohne allerdings die inhärenten Gefahren der Spekulation zu unterschätzen.

Wir möchten grundsätzlich bemerken, dass die Teilnahme luxemburgischer Sparerkreise an luxemburgischen Kapitalanlagegesellschaften unter Voraussetzung wirksamer Eindämmung der Spekulationsgefahr zu begrüssen wäre. Allerdings müssten, um die Risiken auf ein Minimum zu beschränken, die Leiter für Integrität und geschäftlichen Scharfsinn volle Gewähr bieten. Wir denken ferner noch besonders an das politische Moment, dessen Auswirkungen unabsehbar sein können und die beste Risikoverteilung u. U. zunichte machen.

Einen weiteren Typ in der Gruppe der Kapitalanlagegesellschaften bilden jene, die nicht eine eigentliche Risikoverteilung zum Zwecke haben, nichtdestoweniger aber Kapitalanlagegesellschaften sind. Sie nehmen gewöhnlich die Form von Aktiengesellschaften an und sind oftmals Einmanngesellschaften, die ihren Portefeuillewerten aus Familienbesitz, Privat- oder Sondervermögen eine selbständige juristische Form geben wollen, wobei ausser steuerlichen Belastungen auch drohende Inflation und Währungsverfall, selbst politische Momente keine unbedeutende Rolle spielen. Die in dieser Hinsicht besonders exponierten Länder werden verlassen, um in «Neutralien» 60), wo die Rechtsverhältnisse stabiler erscheinen und Politik wie Wirtschaft weniger zu Beunruhigungen Anlass geben, Unterkunft zu finden. Ausser diesen Gründen, die nicht psychologischer Natur zu sein brauchen, sind noch Erbfolge, Erbschaftssteuern u. a. m. zu nennen. Solche Gesellschaften könnte man als Familien-, Vermögens- oder Familien-Verwaltungsgesellschaften bezeich-

nen 61). Ihr gewöhnlich kleines Aktienkapital ist nicht immer eines ihrer Merkmale, und das Dürftige und Unpräzise ihrer Statuten lässt nun vollends keine unwiderlegbaren Schlüsse zu. Sie beruhen auch nicht notgedrungen auf dem Risikoverteilungsprinzip im engeren Sinne; es können vielmehr Werte in diese Gesellschaften eingebracht worden sein, die sich schon wahllos im Portefeuille vorfanden, wobei dann die rechtliche Selbständigkeit zur besseren Verwaltung dieser Werte begründet wird. Abgesehen von dieser Form entsprechen auch das Bankdepot, das Gemeinschaftsdepot, die Gemeinschaftskonten, die Hinterlassungsverträge und die Schrankfächer der Banken, kurzum das Bankgeheimnis solchen Wünschen und Zwecken 62).

Die Zahl dieser Beteiligungsgesellschaften ist besonders in der Schweiz sehr gestiegen und dürfte wohl auch einen Grossteil der luxemburgischen Gründungen ausmachen. Der überwiegende Teil solcher Gründungen erfolgt durch Ausländer, während die meisten in Erscheinung tretenden Inländer Strohmänner sind. Manchmal ist eine solche Gesellschaftsgründung nur die Form, einen umfangreichen Besitz durch fremde Personen verwalten zu lassen, sehr oft aber handelt es sich eben auch um Steuer- und Kapitalflucht.

Wie bei den übrigen Gesellschaften übernehmen vorwiegend Banken das Domizil und gegen eine geringe Gebühr auch die Verwaltung.

Diesen Gesellschaftstyp lässt Toggweiler in der Schweiz zuletzt in Erscheinung treten und beschreibt in ihm die ausländisch-schweizerische Holdinggesellschaft des Kriegs und Nachkriegs. Innerhalb dieser Einteilung unterscheidet er zwei Untergruppen, die sich scharf von einander abheben.

Die erste Gruppe, welche extrem materielle Ziele verfolgt und oft oder meist zum Schaden Dritter ihre Existenz zu verbergen versteht, bedient sich dabei der verschiedensten Möglichkeiten. Es ist schwer, auch für Luxemburg solch krasse Beispiele zu konkreter Darstellung zu bringen.

Die zweite Gruppe verfolgt formelle Ziele; sie sind meist zwangsläufig aus einer straffen kommerziellen Organisation

hervorgegangen und als eine durchaus legitime Organisationsform zu betrachten.

Zuerst hat besonders die Aera Erzberger in Deutschland, der Beginn einer ungeheuren Straffung der Steuerleistungen, bewirkt, dass deutsches Kapital den Weg ins Ausland suchte. Toggweiler bemerkt hier den Einsatz der Steuerflucht im Gegensatz zur Kapitalflucht, bei der vor allem die Furcht vor drohendem Währungsverfall, also die Sorge um die Kapitalerhaltung ausschlaggebend ist. Das letztere Motiv schliesst aber natürlich auch die Steuerflucht mit ein, denn das Kapital flüchtet vornehmlich in das steuerlich vorteilhafte neutrale Ausland. Es blieb zum Teil in den Banken, bis günstige Anlagemöglichkeiten sich boten. Dass diese Anlagen sich dann nicht in Papieren des Heimatlandes vollzogen, ist natürlich. Anders bei Gründungen, die vornehmlich durch drückende Steuerlasten veranlasst sind und bei denen infolgedessen etwa das deutsche Wertpapier vorherrschen kann. Aus dieser Ueberlegung heraus liessen sich vielleicht manche interessanten Schlüsse ziehen, falls das Portefeuille oder die bei der Gründung eingebrachten Werte bekannt wären; doch verweigern die meisten Gesellschaften dieser Art jede Einsicht in ihre internen Verhältnisse. Gewöhnlich treten aber das steuerliche und das Motiv der Kapitalerhaltung gesondert auf. Die Anlage wird in hochwertiger Valuta gemacht, wobei die Kapitalien in fremder Währung formuliert werden können, eine Umrechnung also lediglich zum Zwecke der Erhebung von Abgaben in luxemburger Franken erfolgt; es wird also diesen Geldern formell die neutrale Nationalität gesichert. Dass auch der Gewinn offiziell nicht in das Land der wirklichen Aktionäre abzufliessen braucht, die betr. Holdinggesellschaft also nicht bloss als Transitstelle fungiert, ist eine ihrer vielen Möglichkeiten, verbunden mit den formellen und materiellen Vorteilen der Zwischenschaltung überhaupt. Die fragliche Gesellschaft fakturiert in entwerteter oder später in Auslandsvaluta prinzipiell viel zu niedrig, wodurch sie Gewinnakkumulationsstelle wird. Die Verwendung dieser Gewinne ist dann wieder eine andere Angelegenheit, doch verbleiben sie meistens am Sitze der Gesellschaft, da sie dort von der heimischen Steuer befreit sind.

Die Uebernahmegesellschaften, welche sich auf bestimmte Industrien stützen, um denselben Zeit zu lassen, in das gewinnbringende Produktionsstadium einzutreten, sind Gesellschaften, deren Titel aus rechtlichen oder tatsächlichen Gründen nicht an das Publikum emittiert werden können. Noch nicht vorhandene Industrien werden auf diesem Wege gegründet. Es sei aber nochmals auf den ephemeren Charakter dieser Gesellschaften hingewiesen, der an sich schon eine Darstellung sehr erschweren würde.

2. Die Sondertypen.

Die Finanzierungs- und Patentverwertungsgesellschaft.

Die Finanzierungs- und Patentverwertungsgesellschaft verdient an erster Stelle Erwähnung, da ihre Tätigkeit am umfangreichsten ist. Die Finanzierungsgesellschaft, die unter das Statut der Holdinggesellschaft fällt, ist durch die gesetzliche Umschreibung beträchtlich eingeengter, so bleibt z. B. das bankmässige Emissionsgeschäft ausgeschlossen.

Alle Gesellschaften, welche nur finanzieren und nicht auch emittieren, beruhen notwendig auf der Effektensubstitution, und nur solche bezeichnet Liefmann als Finanzierungsgesellschaften 63). Das Beschaffen von Geld heisst Finanzieren, wenn es für bestimmte Zwecke und in bestimmter Weise erfolgt. Es handelt sich beim Finanzieren nicht um die Beschaffung von «Geld» zum Zwecke kurzfristiger Kreditierung, sondern von Geld für dauernde Kapitalanlagen, also um die Beschaffung von Geldkapital für dauernde Erträge, von Rentenkapital.

Finanzieren heisst demnach im besonderen das Beschaffen von Geld für die Errichtung von stehendem Kapital, Betriebseinrichtungen, ja ganzen Unternehmungen. Für unsere Betrachtung scheiden also von den von Liefmann erwähnten vier Möglichkeiten hinsichtlich des Subjekts von Finanzierungen folgende aus 64):

1. dass die Banken oder Bankiers die von anderen oder ihnen selbst auf Anregung anderer gegründeten Unternehmungen finanzieren.

2. dass gewerbliche Unternehmungen von ihnen errichtete Tochterunternehmungen, denen sie die Form selbständiger Gesellschaften geben, finanzieren,

3. dass der Staat finanziert.

Nur die 4. und letzte Möglichkeit ist hier zu berücksichtigen: dass nämlich Gesellschaften errichtet werden, um andere Unternehmungen zu finanzieren. Diese Gesellschaften können wiederum in a) selbständige und b) unselbständige, d. h. an Gründungsunternehmungen angegliedert sein, was allerdings zu Kritik Anlass geben kann 65).

Innerhalb der Finanzierungsgesellschaften können danach die selbständigen und unselbständigen, die allgemeinen wie die besonderen Finanzierungsgesellschaften unterschieden werden. Die selbständigen kann man als erweiterte Kapitalanlagegesellschaften auffassen, die aber nicht schon vorhandene Effekten kaufen, sondern sich solche durch Finanzierung von Unternehmungen schaffen. Unselbständige Finanzierungsgesellschaften sind in derselben Weise erweiterte Uebernahmegesellschaften, die aber nicht nur die Effekten schon von ihrer Stammgesellschaft finanzierter Gesellschaften übernehmen, sondern gleich von vornherein bei der Geldbeschaffung für zu finanzierende Unternehmungen mitwirken, welche die Stammgesellschaft errichtet. Allgemeine Finanzierungsgesellschaften sind diejenigen, die sich der Kapitalbeschaffung für Unternehmungen auf ganz verschiedenen Gebieten widmen, und sich also mit den Emissionsbanken und den Financial Companies vergleichen lassen. Die besonderen Finanzierungsgesellschaften dagegen beschränken ihre Tätigkeit auf ein bestimmtes Gebiet, z. B. der elektrischen Industrie. Sie alle, beispielsweise Kleinbahnunternehmungen, sind zugleich Effektenübernahmegesellschaften für die hinter ihnen stehende produzierende Stammgesellschaft oder die Banken, sodass auch ihr Charakter nicht eindeutig festgelegt werden kann. Nach Liefmann sind sie eine Weiterbildung der Uebernahmegesellschaften, indem sie die zu übernehmenden Effekten selbst schaffen und das Kapital dafür teils durch die hinter ihnen stehenden Unternehmungen, teils durch Emission ihrer eigenen Effekten an das Publikum erhalten.

Auch dieser Unterschied ist volkswirtschaftlich für die Beurteilung der Zwecke und Wirkungen derartiger Gesellschaften nicht unwichtig. In manchen Fällen ist auch die Zwischenschaltung beabsichtigt, um eine eigene direkte Beteiligung zu vermeiden oder zu verschleiern oder ein Engagement auf mehrere Gesellschaften zu verteilen; oft wird auch die Möglichkeit benutzt, Vermögensverschiebungen vorzunehmen oder durch Effektentransaktionen Buchgewinne zu erzielen. Es gibt auch Uebergänge der Art, dass die Stammgesellschaft einen Teil der Effekten der Finanzierungsgesellschaft besitzt, ein anderer sich in den Händen des Publikums befindet. Gewöhnlich sichert sich aber in diesen Fällen die Stammunternehmung die Kontrolle.

Zur Beurteilung der Finanzierungsgesellschaften sei gesagt, dass mit einiger Sicherheit nur auf Grund persönlicher Kenntnis der Leitung und persönlichen Einblicks in die Geschäfte der selbständigen Finanzierungsgesellschaft ein Urteil abgegeben werden kann, umsomehr wenn sie Veränderungen in ihrem Kapitalbestand erfährt und die Effekten der finanzierten Unternehmungen nicht dauernd behalten, sondern nach einiger Zeit emittiert werden, die Gesellschaft sich also dem Typ einer Effektenhandelsunternehmung nähert und somit im Sinne des luxemburgischen Gesetzes nicht mehr als Holdinggesellschaft anzusehen ist. Tatsächlich geschehen auch hier die vorkommenden Missbräuche. Das allen Effektensubstitutionsgesellschaften charakteristische Moment, dass die Grundlagen der ganzen Unternehmung, die besessenen Effekten jeden Augenblick gewechselt werden können und die Gesellschaft damit auf eine ganz andere wirtschaftliche Basis gestellt wird, erscheint bei den Finanzierungsgesellschaften als eine besonders grosse Gefahr. Ihre Eigenart erschwert die Darstellung ungemein; ausserdem ist es, wie schon gesagt, nicht unsere Absicht, eine Rubrizierung im Liefmannschen Sinne vorzunehmen, die mit absoluter Sicherheit und aus bekannten Gründen nicht nur für die luxemburgischen Holdinggesellschaften versagen müsste. Das allgemein Gültige mag daher an dieser Stelle genügen; im übrigen bekennen wir uns aber, was die Weiterentwicklung der Finanzierungsgesellschaft angeht, zu Liefmann, und zwar hinsichtlich der Angliederung besonderer unselbständiger Finanzie-

rungsgesellschaften an Produktions- und Handelsunternehmungen oder Banken und der Errichtung allgemeiner Finanzierungsgesellschaften (teils selbständig als Weiterbildung von Kapitalanlagegesellschaften, teils im Anschluss an Banken und unter Ausschluss der Produzenten, namentlich bei Baufirmen, die ihre Unternehmungen selbst finanzieren), ferner hinsichtlich der teilweisen Entwicklung von Terraingesellschaften zu Finanzierungsgesellschaften in Verbindung mit Bauunternehmungen.

Die Patentverwertungsgesellschaft, welche einen massgeblichen Einfluss auf die luxemburgischen Holdingverhältnisse auszuüben berufen sein könnte, wird zur Effektensubstitutionsgesellschaft dadurch, dass sie für vergebene Lizenzen Aktien der zu ihrer Ausbeutung gegründeten Gesellschaften in Zahlung nimmt. Produziert dieselbe jedoch gleichzeitig, so fällt sie nicht unter den als Holdinggesellschaft nach dem luxemburgischen Gesetz zu verstehenden Begriff, geht daher der günstigen Besteuerung verlustig und unterliegt den Steuern einer gewöhnlichen Betriebsgesellschaft, wie überhaupt Luxemburg durch die Einbeziehung dieses Gesellschaftstyps in das Holdingregime einen ausserordentlichen Vorteil bietet. Die Einregistrierungsverwaltung hat überdies darauf zu achten, dass die realisierende Gesellschaft die freigewordenen Mittel im Laufe des betreffenden Jahres wieder in Titel, Beteiligungen oder neue Patente anlegt («de faire le remploi du produit en titres, participations, ou brevets nouveaux dans le courant de l'année qui suit l'encaissement»). Diese Verpflichtung bezieht sich auch auf die jährlichen Einkünfte der Holdinggesellschaften aus ausschliesslicher Lizenzvergebung von verwalteten Patenten. Vereinzelte Verkäufe von Patenten, welche aus Gründen der Opportunität (beispielsweise Börsendepressionen) ohne Wiederbeschaffung geblieben sind, ziehen den Verlust des Holdingcharakters nicht nach sich, wenn ihre Tätigkeit sich im Rahmen des Gesetzes vom 31. Juli 1929 bewegt. Eine solche Gesellschaft kann auch als Kommissionär in Kauf und Verkauf von Patenten für Rechnung von Gesellschaften, an welchen sie eine ernsthafte Beteiligung hat, weil sie dadurch die Verwertung ihres Portefeuilles beabsichtigt, auftreten. Es darf aber in keinem Falle, sei es auf dem Anzeige- oder sonstigen

Werbewege durch Prospekte usw. an das Publikum appelliert werden. Diese Art von Gesellschaften kann ihre «Geschäftstätigkeit» ausschliesslich dem Zwecke des Patent- oder Lizenzhandels widmen; sie muss aber ihre Erlöse in Titel oder Beteiligungen zu investieren versuchen, um im Rahmen des betreffenden Gesetzes zu bleiben. Nachfolgend seien die mit der Einregistrierungsverwaltung übereinstimmenden Angaben nachgetragen 66):

«Patente können dem Vermögen einer Holding entweder durch Einlage bei der Gründung oder auch nach der Gründung, durch Kauf, Tausch oder auf irgendwelche andere Weise, einverleibt werden.

Die Holding kann Patente sowohl von Unternehmungen, an welchen sie beteiligt ist, wie auch von Dritten erwerben; sie kann desgleichen die in ihrem Besitz befindlichen Patente oder auch bloss deren Verwertung an eine beliebige physische oder juristische Person abtreten, jedoch unter der Bedingung, den erzielten Erlös oder die vereinnahmten Abgaben binnen Jahresfrist in Wertpapieren, Beteiligungen oder in neu zu erwerbenden Patenten anzulegen.

Die Holding ist dieser Anlagepflicht enthoben, falls das Patent oder dessen Ausbeutungsrecht an eine ihrer Filialen oder an ein Unternehmen, in welchem sie in angemessener Weise beteiligt ist, abgetreten wurde.

Sollte in Einzelfällen, bei Gelegenheit eines Patentverkaufs an Dritte, der Anlagepflicht in der vorgeschriebenen Frist aus annehmbaren Gründen wie z. B. schlechte Börsenlage, politische Wirren u. dgl. nicht nachgekommen werden können, so wird die Gesellschaft des Holdingcharakters nicht verlustig gehen, wenn ihre Tätigkeit im Ganzen sich im Rahmen der durch das Gesetz vom 31. Juli 1929 gesteckten Grenze bewegt hat; in dieser Hinsicht deckt sich die luxemburgische Auffassung mit derjenigen, die in der Schweiz und in einigen nordamerikanischen Staaten Geltung hat.

Es bestehen keinerlei einschränkende Bestimmungen in Bezug auf die Frist, in welcher die im Vermögen einer Holding sich befindenden Patente oder deren Verwertung begeben werden müssen.

Desgleichen ist auch die Anzahl der Geschäfte, die eine Holding auf dem Gebiete des Patentwesens tätigen kann,

uneingeschränkt; sie darf somit wiederholt Patente erwerben und begeben, genau wie es ihr erlaubt ist, sich fortwährend Barmittel durch Anleihen, Aufnahme von Krediten, Kapitalserhöhungen und dergleichen mehr, zu beschaffen.

Die Holding kann sogar den Verkauf von Patenten provisionsweise für Rechnung von Gesellschaften, in welchen sie in angemessener Weise beteiligt ist, übernehmen, da sie auf diese Weise nur die Verwertung einer ihr gehörenden Beteiligung bezweckt.

Dagegen bleibt der Holding unter allen Umständen untersagt, zur Abwicklung ihrer Geschäfte sich an die Oeffentlichkeit zu wenden. Es ist ihr mithin nicht erlaubt, die Veräusserung von Patenten durch Inserate, Prospekte oder ähnliche Mittel anzustreben; sie muss in einem Wort alles vermeiden, was ihrer Tätigkeit den Charakter eines Patentbureaus verleihen könnte.

Endlich wird eine Holding ihre Tätigkeit nicht auf den Erwerb und den Verkauf von Patenten oder deren Verwertung beschränken können; sie wird vielmehr durch Anlage der erzielten Gewinne in Wertpapieren und Beteiligungen, den Besitz und die Verwaltung eines Portefeuillebestandes anstreben, um auf diese Weise das dem Wesen der Holding letzten Endes entsprechende Ziel zu erreichen.»

In enger Beziehung zu diesem Gesellschaftstyp steht die Finanzierungstätigkeit von Unternehmungen, die Patente verwerten, wie dies besonders in Deutschland der Fall ist, wo Gesellschaften von grossen elektrotechnischen und chemischen Fabriken zu Patentverwertungszwecken gegründet werden und meist an ihnen durch Aktienbesitz beteiligt bleiben. Die vorkommenden Missbräuche, so im Falle der A.-G. für Trebertrocknung 67), beruhen darin, dass eine Gesellschaft an von ihr gegründete Tochtergesellschaften Lizenzen ihres wertlosen Patentes gegen Ueberlassung eines grossen Prozentsatzes des Aktienkapitals verkauft. Sie wird dadurch fast zur reinen Effektenhaltungsgesellschaft von Unternehmungen, die sie finanziert hat, was aber in der Bilanz nicht immer voll zum Ausdruck kommt.

Die Patentverwertungsgesellschaft bildet in Luxemburg eine häufigere Erscheinung und bietet dem Wirtschafts-

beobachter weniger Schwierigkeiten für eine Identifizierung, weil die Einbringung der Patente und Anmeldungen gewöhnlich erwähnt werden. Als Beispiel hierfür diene die am 17. Oktober 1930 durch die Banque Commerciale gegründete Spiral Spindle Holding Company, Luxemburg, 68), die ihren Gesellschaftszweck folgendermassen festgelegt hat: «Elle s'intéresse en particulier à l'acquisition, la cession et la gestion de droits se rattachant à la propriété industrielle, littéraire et artistique de toute nature et notamment à l'acquisition, la cession et la gestion de brevets d'inventions et licences», wonach den Einbringern zusammen 4000 volleinbezahlte Aktien zustehen. Das Gesellschaftskapital besteht aus 8000 Aktien zu Lst. 5, wovon die andere Hälfte voll und in bar einbezahlt ist. Der erste Verwaltungsrat setzt sich aus den Einbringern und dem Erfinder zusammen, welche die üblichen uneingeschränkten Vollmachten für die Verwaltung haben.

Des Weiteren ist als Patentverwertungsgesellschaft anzusehen die Holding pour constructions multicellulaires S. A. 69), welche Patente von der Société de constructions multicellulaires in Paris übernimmt, sowie die Holding Textile Internationale, Luxembourg 70), welche in der Internationalen Bank domiziliert ist und ein Aktienkapital von 1,5 Millionen französischer Franken hat, das in 1500 Aktien und 3000 Gründeranteile eingeteilt ist. Die betreffenden Einlagen setzen sich aus Patenten und Patentanmeldungen einer neuen Stoffabrikationsmethode zusammen. In die Textose Holding 71) bringt die Textose Continentale in Brüssel Patente ein; als weitere Textil-Holdinggesellschaft wäre noch die Holding de brevets de l'industrie textile, Luxembourg 72), zu nennen.

3. Die Mischtypen.

Wir hatten bereits Gelegenheit, die Vereinigung verschiedener Zwecke in einer Gesellschaft gleichzeitig mit den evolvierenden Organisationsformen zu berücksichtigen: die Zwischen- oder Mischgesellschaften.

So kann eine Kapitalanlagegesellschaft, welche die Mehrheit oder das ganze Effektenkapital von einigen Unternehmungen besitzt, in denen sie ihr Kapital angelegt hat, zur

Kontrollgesellschaft werden, und es ist dann oft nicht leicht festzustellen, welches der Hauptzweck der Beteiligung ist. Umgekehrt wird auch oft eine Kapitalanlagegesellschaft zur Kontrollgesellschaft, wie sie andererseits eng mit einer Bank verbunden sein kann und dadurch der Uebernehmegesellschaft nahe kommt. Es ist nicht mit Bestimmtheit zu sagen, inwieweit die Kapitalanlagegesellschaft Effekten übernimmt, welche die Bank gerne abstossen möchte und die sie ihr aus solchen Gründen überträgt. Ebenso kann die Uebernahmegesellschaft auch Kontrollgesellschaft sein: z. B. kann eine Baufirma, welche dieselbe errichtet, damit einmal den Zweck verfolgen, ihr Kapital aus den von ihr geschaffenen Unternehmungen herauszuziehen und diese der Uebernahmegesellschaft zu übertragen, gleichzeitig aber auch dadurch die Kontrolle über die Unternehmungen weiter auszuüben. Eine Kapitalanlagegesellschaft, hinter der eine Bank steht, kann die Wirkungen der Kapitalanlagegesellschaft und der Kontrollgesellschaft vereinigen, wie ja eine gewöhnliche Holdinggesellschaft nach luxemburgischem Recht gleichzeitig Kapitalanlage- und Kapital- oder Ertragsverschleierungsgesellschaft sein kann.

Mit den unbestätigten Absichten der Begünstigung auch der gemischten Holdinggesellschaft wurde die Entstehung neuer Werke, darunter des französischen Chemie-Trusts «Air liquide», in Zusammenhang gebracht.

Die Verflechtung zwischen luxemburgischen Holdinggesellschaften mit ausländischen ist nicht selten. In Betriebsgesellschaften lässt sich aber eine solche Verschachtelung der Interessen eher wahrnehmen, obschon auch hier durch die zahllosen Verbindungen und Zwischenschaltungen die Uebersicht über die Beteiligungsverhältnisse verloren geht, doch nicht in dem Ausmasse wie bei jenen Gesellschaften, die gleichzeitig mit der luxemburgischen Holdinggesellschaft eine luxemburgische Betriebsgesellschaft verbinden und womöglich diese Interessen wiederum einer ausländischen Betriebsgesellschaft, meistens aber einer Holdinggesellschaft übertragen.

Bei Verkuppelungen von Betriebs- und Holdinggesellschaften ist grösstenteils Gewinnakkumulation anzunehmen;

doch wird es schwer sein, solche Verbindungen einwandfrei nachzuweisen. Unter diesem Vorbehalt können wir auf eine beiderseitige Verflechtung beispielsweise von folgenden Holdinggesellschaften hinweisen:

Elecorient mit Omnirelec,

oder Betriebsgesellschaften:

Finholding mit Conticork,
Securitas mit Focira,
Intermines mit Explomines,
Universale mit Alterra,
Holux mit Sociétés des brevets Phébor.

Auch die schwedischen Holdinggründungen weisen Verkoppelungen auf, so Eskil, Waseb, Instor und Viaco unter Führung von Bankier Wallenberg, Stockholm (Stockholm Enskilda Bank, welche selbst zusammen mit der Skandinaviska Kreditaktiebolaget am 1. März 1931 mit einem Kapital von rd. 10 Millionen Kronen in Schweden ein Kapitalanlagegesellschaft gründete), scheinen aber mit den Gruppen Udden, Luxor, Svede, Salen und Banan keine direkten Beziehungen zu haben. Man darf wohl aber annehmen, dass die Udden-Holdinggesellschaft Bindegeld zwischen allen diesen Gesellschaften ist.

Eine dieser Gründungen, die Svede 73), soll nach rumänischen Blättermeldungen die Gewinn-Akkumulationsstelle der im Auftrage der rumänischen Regierung von den Strassenbaugesellschaften Wallenberg und Masson, welche zu 2/3 von der Svenska Vagaktienbolaget, Stockholm, zum restlichen Drittel von der Société des routes françaises unter Ingenieur Masson ausgeführten 600 km. langen Reichsstrasse in Rumänien sein. 43,33% des Wertes der Arbeiten wären demnach in bar zu bezahlen, während für 56,67% die Obligationen der Anleihe bei Garantieübernahme des ganzen Betrages durch die Stockholm Enskilda-Bank an Zahlungsstatt gelten. Doch scheint durch diese Bank ein weiterer Anhaltspunkt dadurch gegeben zu sein, dass deren schwedische Holdinggesellschaft, die A. B. Investor, ihr ausländisches Portefeuille und einige schwedische Werte, deren Verkauf bevorstand, einer von ihr gegründeten luxemburgischen Holdinggesellschaft, der Instor S. A. 74), überlassen hat, wodurch, wie

es scheint, die nochmalige Besteuerung der Dividenden der schwedischen Gesellschaften vermieden wird. 75).

Auch die Nachlassregelung Kreugers dürfte bezügl. der 1930 von seinem Bevollmächtigten, dem Grafen Lewenhaupt in Luxemburg, mit 10 Millionen luxemburger Franken Aktienkapital gegründeten Erika Holding (neben der Continentalen Investment Aktiengesellschaft in Vaduz in Liechtenstein, mit 60 Millionen Schweizerfranken Aktienkapital, der Union Industrie A. G., 1923 gegründet mit 5 Millionen Aktienkapital, sowie der A. G. Standard, deren Kapital 1922 auf 1 Million erhöht wurde) mehr Klarheit erbringen. Die Erika Holding wurde nunmehr durch die Aktiebolaget Kreuger und Toll am 25. 4. 1932 gelöscht 76).

Es mag begreiflich erscheinen, wenn wir uns angesichts der noch grösseren Schwierigkeiten infolge der Vielheit des Einzubeziehenden und ebenso infolge des noch fehlenden Zeitabstandes Zurückhaltung in der Beurteilung auferlegen. Desgleichen sind wir uns bewusst, dass diese Darstellung der luxemburgischen Holdinggesellschaften nicht erschöpfend sein kann.

Beurteilung der Holdinggesellschaft in der luxemburgischen Volkswirtschaft.

Wenn man eine Unternehmungsform rein kapitalistischer Natur, wie sie die Holdinggesellschaft darstellt, beurteilt, so hängt dieses Urteil wesentlich von der Einstellung ab, welche man bezüglich der Kapitalkonzentration und des Kapitalismus überhaupt hat.

Wenn Sombart mit positivistischen Mitteln der Erkenntnis den Schleier der Zukunft lüften zu können glaubt, wenn er eine territoriale Wandlung oder Verbreiterung des Kapitalismus und zugleich das Nachlassen des kapitalistischen Spekulationsgeistes feststellt, wenn wir, wie er meint, in einer Uebergangszeit leben: der Spätepoche des herrschenden und der Frühepoche eines zur Herrschaft drängenden Wirtschaftssystems, so wird doch diese Entwicklung nicht überall einheitlich vor sich gehen. Gewiss ist, dass die Form des Individualkapitalismus, wie Salin 77) im Hinblick auf die Sombartschen Ausführungen dargelegt hat, zu Ende verfällt; noch nicht aber sind die Formen zerfallen, welche dieser Individualkapitalismus hervorgebracht hat, u. a. auch noch nicht die der uns hier beschäftigenden Beteiligungsgesellschafft. Das Werkzeug wechselt zwar den Besitzer, zu einer anderen Form aber gelangt es nicht so bald.

Die Beteiligungsgesellschaften sind als Staatseinnahmequelle für Luxemburg güstig zu beurteilen, besonders weil sie angesichts des zu erwartenden Steuerausfalles 78) dem Staate wachsende einmalige und jährliche Einkünfte sichern, ohne ihm Lasten aufzuerlegen («finanzieller Fremdenverkehr» 79). Aber auch als Konzentrations- und kapitalbildender Faktor ist diese Organisationsform hier nochmals hervorzuheben.

Die Einstellung von Personal, auf die man allerdings keine allzugrossen Hoffnungen setzte, hat sich vornehmlich in der Uebernahme der entsprechenden Arbeiten durch die Banken ergeben, wovon einzelne die Holding-Gründung als interessanten Nebenzweck erwähnen, der ihnen beachtenswerte Einnahmen erschlossen habe. Zusammenfassend sei bezüglich der beabsichtigten, auf die Dauer vielleicht doch nicht aussichtslosen Belebung der luxemburger Börse besonders betont, dass diese nicht von der eigentlichen, der kontrollierten Holdinggesellschaft, sondern von der Kapitalanlagegesellschaft zu erwarten wäre, — aber nur in relativ wenigen Fällen, nämlich dann, wenn man besondere Vorteile sieht, die Konstitution des Effektenportefeuilles in Luxemburg vorzunehmen.

Französische Bankfilialen sollen im Gegensatz zu den andern Banken sich hinsichtlich solcher Gründungen reservierter verhalten, wohl in Anbetracht des in der Schwebe befindlichen Holding-Projektes in Frankreich.

Von den vielen Steuer- und Kapitalfluchtgründungen bemerkt der Schweizer Lauchenauer 80) mit Recht, dass sie u. a. zur Verarmung der vom Kriege erschöpften Nachbarländer beitrügen und deren Regierungen nötigten, zur Notenpresse Zuflucht zu nehmen; er fügt folgende denkwürdige Zeilen hinzu: «Wir brauchen uns nicht einmal der beschämenden Rolle bewusst zu werden, die wir bei unserer Bereicherung spielen, um trotzdem gegen diese Kapitalrettungsaktionen energisch Stellung zu nehmen, da dieselben jener allgemeinen Katastrophenpolitik Vorschub leisten, die eine radikale wirtschaftliche Gesundung unseres Kontinents verunmöglicht.» Wir wollen hinzufügen, dass nicht alle Gesellschaften so zu beurteilen sind, obschon die von Lauchenauer gemeinten gewiss keine Minorität bilden. Auch zu den Nachteilen, die wir kurz zu erörtern haben, sei gesagt, dass diese Kapitalrettungsaktionen eine Ueberschwemmung Luxemburgs mit fremdem Kapital zur Folge haben können, das in normalen Zeiten wohl zu einer Befruchtung der heimischen Wirtschaft führen würde. Anders aber ist es in bewegteren Zeiten, wo dieses Fremdkapital die Einheimischen auskaufen kann, letzten Endes also nur noch die Fremdenindustrie und

die Steuern aus diesen Gesellschaften verbleiben. Dies gilt allerdings nur für den Fall der Kapitalflucht, nicht aber auch der Steuerflucht.

In der Gesamtbeurteilung der luxemburgischen Beteiligungsgesellschaft ist ihre eventuelle Stellung im Dienste ausländischer Unternehmungen, deren Funktion in der Finanzierung der ausländischen Konkurrenz liegen kann, hervorzuheben. Da in diesem Falle die Obligationenausgabe bevorzugt wird, so können dadurch unter dem Deckmantel einer luxemburgischen Holdinggesellschaft die heimischen Sparkapitalien absorbiert werden. Für Luxemburg ist die Feststellung wichtig, dass es (und dies wurde schon zur Begründung der liberalen Gesetzgebung betont) tatsächlich auf fremdes Kapital angewiesen war und ist, die Gefahr der Auswanderung und Ausschaltung des Kapitals also noch bedeutend grösser erscheint als sein Einstrom, besonders bei ungünstig werdenden Valuta-Löhnen und Frachtverhältnissen 81). Andere Gesichtspunkte mögen hier unerörtert bleiben, so die Erschöpfung der Rohstoffläger, es sei denn, dass auch die Verwertung der niedrig auskommenden Erze gelänge. Die Umstellung auf Spezialfabrikation entspricht daher eher einer Zwischenlösung, sodass in dem extremen Falle des Eintritts der Abwanderung des Realkapitals von den Industrieunternehmungen nur die Spitzengesellschaften als Verwaltungsgesellschaften verbleiben.

Es drängt sich daher die Frage auf, ob diesen Eventualitäten nicht durch eine sinngemässe Begünstigung auch der gemischten Holdinggesellschaft vorgegriffen werden könnte, da schon jetzt in Luxemburg die relative Niedrigkeit von Steuern und Soziallasten im Gestehungspreis gegenüber andern Ländern einen Vorsprung bietet.

Die Aufgabe der luxemburgischen Wirtschaftspolitik kann also nur darin bestehen, auftretenden Missständen vorzubeugen, was nur durch eine Verbesserung des Gesellschaftsrechts und Einführung eines staatlichen Aufsichtsamtes erreicht werden könnte. So erweisen sich in dieser Hinsicht die Vorschriften über Bewertung, Bilanzveröffentlichung (wie sie in Art. 75 des luxemburgischen Handelsgesetzbuchs, ebenso wie in Art. 72, festgelegt ist), Höchst- und Niedrigst-

sätze bei der Ausscheidung der Fabrikations- und Beteiligungserträgnisse in den hier nicht zu erörternden gemischten Holdinggesellschaften oder effektenbesitzenden Fabrikationsgesellschaften als einer Ergänzung bedürftig. Die Mitveröffentlichung der Bilanzen kontrollierter Unternehmungen müsste weiterhin durchgeführt werden. Einige praktische Erfordernisse wären wohl zu berücksichtigen: erstens die obligatorische Führung der Bezeichnung Holdinggesellschaft (etwa wie Art. 76 die Kennzeichnung einer Aktiengesellschaft als solcher zum Unterschiede von anderen Gesellschaftsformen verlangt) unter Androhung der gleichen Sanktionen wie in Art. 10, Art. 163, Abs. 3, bezw. Art. 166, Abs. 2. Zweitens ist eine Liste der Werte nötig, die auf Verlangen den Aktionären zuzustellen wäre (etwa nach Art. 73 mit der Aufgliederung in dauernde, konsortiale und vorübergehende Beteiligungen). Die Börsenzulassungsstelle hätte überdies auf die Einhaltung dieser wie der üblichen gesetzlichen Vorschriften streng zu achten. Im ganzen sehen wir die grösste Gefahr darin, dass die luxemburgischen Sparkapitalien von den fremden Gesellschaften angezogen werden könnten und dadurch der luxemburgischen Wirtschaft, in welcher sie vielleicht doch eine mehr volkswirtschaftliche Verwendung fänden, verloren gehen.

Andererseits kann aber die luxemburgische Holdinggesellschaft durch ihre günstige steuerliche Gestaltung Ueberleitungs- und Transitstelle von Kapitalien aus kapitalreicheren in kapitalbedürftige Länder sein und somit als Vermittler ihrer mehr weltwirtschaftlichen Verwendung eine der ausgleichenden Rollen übernehmen, welche von dem verstorbenen Herrn Emil Mayrich, Präsidenten der Generaldirektion des A.R.B.E.D.-Konzerns und Gründers des deutsch-französischen Studienkomitees, angestrebt worden ist.

Anmerkungen.

1. Liefmann R.: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 4 Aufl. Jena 1923, 5. Aufl. 1931.
2. Wir beschränken uns lediglich auf die wirtschaftlichen Vorgänge, ohne auf die weiteren Teile dieses Fragenkomplexes: des steuerlichen bezw. steuerrechtlichen, des finanzwissenschaftlichen bezw. finanzpolitischen, des rechtlichen, bes. des gesellschaftsrechtlichen und kartellrechtlichen, des betriebswirtschaftlichen und allgemein nationalökonomischen Gebietes einzugehen.
3. Vergl. Liefmann: Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, Jena 1909, ferner die 4. Auflage von 1923 und die 5. von 1931, ebenso seinen Artikel «Finanzgesellschaften» im Handwörterbuch der Staatswissenschaften, 4. Auflage, Jena 1927.
4. So bezügl. der Uebernahmegesellschaften, vgl. u. a.
   Toggweiler: Die Holding-Company, Zürich 1924,
   Lauchennauer: Die Holdinggesellschaft in der Schweiz, Zürich 1926,
   Rambert: Les Sociétés de participations (la holding) et la société anonyme, Lausanne 1927,
   Janin: Les sociétés de participations au point de vue économique, Thèse de droit, Paris 1927,
   Rosset: Les Holding-companies et leur imposition en Suisse, Paris 1929; les holding-companies et leur imposition en droit comparé, Paris, Lausanne 1931.
5. Liefmann: a. a. O., 5. Aufl. S. 94; vgl. auch die englische Emissionspraxis.
6. So seien u. a die Einteilungen im Handwörterbuch der Rechtswissenschaft, Berlin und Leipzig 1928, Artikel «Unternehmungszusammenfassungen» von Fritz Hausmann wiedergegeben, wonach für den rechtlichen Aufbau der Unternehmungszusammenfassung Koordinations- und Subordinationsgrundsätze unterschieden und

die typischen Zusammenfassungsformen in dingliche eigentumsmässige) und obligatorische (vertragsmässige) getrennt werden. Sowohl das Recht der Unternehmung als auch zwangsläufig jenes der Unternehmungszusammenfassung befindet sich in vollem Flusse; vgl. gleichfalls Kalveram in «Finanzierungen» und seine Unterscheidung der Finanzierungsgesellschaften in Kapitalanlage-, Effektenübernahme- und reine Finanzierungsgesellschaften; ferner im Handwörterbuch der Betriebswirtschaft, Stuttgart 1926, den Artikel «Finanzbanken» von K. Mellerowics, Berlin, und Gruntzel: «Die wirtschaftliche Konzentration», Wien 1928, S. 13 ff. unter «Formen der Konzentration», wo die Einteilung unter folgenden Gesichtspunkten vorgenommen wird:

1. nach den Einheiten der Zusammenfassung,
2. nach dem Zwecke der Zusammenfassung,
3. nach dem Zwecke der Konzentration und
4. nach der Beschränkung der Selbständigkeit der betr. Unternehmung.

7. Wir verweisen dieserhalb auf die besondere Literatur.
8. Härdy: Die Holding-Company nach dem schweizerischen Obligationenrecht unter Berücksichtigung der Entwürfe, Bern 1928, S. 24.
9. Vgl. Neuhaus: Internationale Holdinggesellschaften, Budapest 1927; Cheminais: Les sociétés «holding», Paris 1929.
10. Härdy: a. a. O., S. 29.
11. Diese irrige Bezeichnung hat vielfach in Steuergesetzen und Verordnungen ihren Niederschlag gefunden. So im luxemburgischen Gesetz vom 31. Juli 1929 über «le régime fiscal des sociétés de participations financières», über «die Besteuerung der Holdinggesellschaften» (zu vgl. in diesem Zusammenhange mit Rossets Vorschlag a. a. O., S. 14 f.: «de n'employer les mots sociétés, sociétés de participation que pour désigner la holding-company» mit der Erklärung, dass «le terme de participation indique en effet plus que la simple possession de certains titres d'une entreprise déterminée, elle implique une part effective dans l'administration de cette entreprise.»

Vgl. hierzu auch die Entscheidung des Reichsfinanzhofes (VI A 1121) vom 11. 1. 1929, wonach neuerdings unter Holdinggesellschaften auch solche Gesellschaften verstanden werden, die nicht zur Einflussnahme auf andere Gesellschaften benutzt werden, sondern sich lediglich auf die Verwaltung von Effekten beschränken.

12. So zeigen z. B. die Jahresberichte des Schweizerischen Bankvereins vom August 1926, S. 210-217 und vom Oktober 1929, S. 219 ff. über «die schweizerischen Finanztrusts und industrielle Holdinggesellschaften» folgende Gliederung auf:
    A) Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften,
    B) Kapitalanlage- und
    C) Industrielle Holdinggesellschaften.
13. Kalveram, W.: Finanzierungen, Berlin 1929, S. 1357.
14. Härdy: a. a. O., S. 34 ff. und Lauchenauer: a. a. O., S. 21.
15. Diese Aufgliederung innerhalb der Kontrollgesellschaft in reine, gemischte, Spitzen- (oder autonome), Zwischen- (oder intermediäre) Holding-Company dürfte z. T. auf die von der Interstate Commerce Commission und Prof. Dixon aufgestellten Einteilungen im amerikanischen Eisenbahnwesen zurückgehen. So werden in diesem Report verschiedene Stufen der Beherrschung unterschieden: vom vollständigen Besitz der Gesellschaft mit Ausnahme des Sachkapitals bis zum Recht, den grössten Teil des Verwaltungsrates zu erneuern, sei es auf Grund des Effektenbesitzes, sei es auf Grund anderer Rechte, die direkte und indirekte Kontrolle, den «sole and joint control». So die «operating companies» und die «railway intermediate industrial holding companies». Liefmann bezeichnet im Gegensatz zu dieser Enquête als Kontrollgesellschaft auch alle diejenigen Gesellschaften, deren Vermögen nicht nur in Sachkapital, sondern auch in Effekten besteht.
16. Vgl. u. a. Liefmanns «Kartelle und Trusts» in Teubners Handbuch der Staats- und Wirtschaftskunde, Bd. I., 1926 IV: Die Trusts, S. 5. und 9.
17. Vgl. die Definitionen bei:
    Cheminais «Le régime juridique applicable aux sociétés

de sociétés in der Revue du Musée social (Dezember 1926, S. 360), ferner
Friedländer (Konzernrecht, 1927. S. 117 ff),
Garnsey, Klingler, Lagequist (Public Utility Finance Institute for research inland economics and public utilities),
Lauchenauer (a. a. O., S. 20),
Maede (Trust Finance, S. 347),
Mazaud (Le problème des unions de producteurs devant la loi française, Paris 1924, S. 148),
Rambert (a. a. O., S. 10),
Rosendorff, Simons, Statthalter, Waltersdorf (Economic Journal, Dezember 1926).

18. Härdy: a. a. O., S. 21.
19. Nach dem amtlichen Wortlaut des luxemburgischen Gesetzes vom 31. Juli 1929.
20. Letzlich soll nun Neufundland nach unbestätigten Meldungen dazu übergegangen sein, die Holdinggesellschaften in besonderem Masse zu begünstigen.
21. Dickhoff: «Die Holdinggesellschaft im heutigen Wirtschaftsleben» in «Holdinggesetzgebung in Europa», erweiterter und ergänzter Sonderdruck aus der Deutschen Steuerzeitung, 1929/1930, S. 11.
22. Die Darstellung beruht auf amtlichem Material, besonders:
«Chambre des députés, Sessions ordinaires,
Dépêches au Conseil d'Etat, Projets de lois, Exposé des motifs, discussions des articles, Avis au Conseil d'Etat, Rapports etc.; Loi sur les holding-companies, travaux préparatoires et discussions parlementaires (Séances des 16 et 17 juillet 1929), Luxembourg 1930; Mémorial; und Recueils spéciaux.»
23. Basis: 1. Fr. = 0,0418422 gr. Feingold;
1 engl. Pfund = 175 Fr.
24. Schon 1882, als der Generaldirektor der Justiz, Eyschen, nachmaliger Staatsminister, sich an den Löwener Rechtslehrer Nyssens zur Ausarbeitung eines Vorprojektes über die Gesellschaften wandte, empfahl er die liberalsten Gesetzgebungen Europas zum Vorbild, und in ei-

nem Gutachten des Staatsrates vom 9. Juni 1909 über das Gesellschaftsgesetz vom 10. August 1915 heisst es auch: «Nous devons solliciter les affaires d'origine étrangère à venir se constituer sous l'égide de nos lois par une législation sur les sociétés aussi libérale que possible». Vgl. hierzu die Ausführungen von Herrn Léon Metzler, Direktor der A.R.B.E.D., in «Aspects et évolutions du droit des sociétés et des associations», Trois conférences prononcées sous les auspices du Jeune Barreau de Luxembourg (11 - 18 - 25 janvier 1930). Historique de la loi du 10 août 1915, S. 5 ff., Luxembourg 1930.

25. Siehe Luxemburger Zeitung vom 6. Mai 1929.

26. Ueber die theoretische und juristische Möglichkeit der verschiedenen Begründungsformen unterrichtet Härdy, a. a. O., S. 42 ff., ebenso über das Einbringen von Wertpapieren, das. S. 50 ff.
Die Gesellschaft mit beschränkter Haftung im luxemburgischen Recht geht auf den belgischen Gesetzesentwurf zurück (vgl. Chambre des députés, Session ordinaire 1929/1930, No. 291, 1931/1932, No. 291 [1-5] und 1932/1933, No. 291 [6-8]. Das fiskalische Statut dieser Gesellschaft und der sogen. Familiengesellschaft (société familiale aus dem belgischen Gesetzentwurf) verdient besonders hervorgehoben zu werden.

27. Die betreffenden Artikel des luxemburgischen Gesellschaftsrechtes vom 10. 8. 1915, der grossh. Beschlüsse vom 30. 10. 1915 und 30. 8. 1918, der ministeriellen Verfügungen vom 26. 1. 1921, 14. 3. 1929, sowie die abändernden Gesetze vom 13. 4. 1922, 15. 1. 1927 und 20. 6. 1930 sind folgende Art. 4, 8 - 12, 23 - 101, 141 - 151 - 157, 162 - 173 und 178.

28. Siehe die betr. Vorarbeiten zum Gesellschaftsgesetz.

29. Art. 44 des luxemburgischen Gesellschaftsgesetzes.

30. Schmalenbach: Finanzierungen, 4. Aufl., Leipzig 1928, Klausing: Gesellschaftsrecht, Berlin 1929.

31. Es erübrigt sich, hier auf die einzelnen Bestimmungen der Art. 96 und 97 einzugehen, welche die Obligationen-

emission regeln. Diese Emission unterliegt bezüglich der Höhe nur in einem einzigen Falle der gesetzlichen Begrenzung und zwar falls dieselbe durch «Ziehung zu einem den Emissionskurs übersteigenden Betrag rückzahlbar ist, in welchem Falle diese Schuldverschreibungen mindestens 3% Zinsen tragen müssen, mit derselben Summe rückzahlbar sind und die Tilgung und Zinsen einbegreifende Jahresannuität muss für die ganze Dauer der Anleihe die gleiche bleiben. Der Betrag dieser Schuldverschreibungen darf in keinem Falle das eingezahlte Gesellschaftskapital übersteigen. Diese Bestimmung ist jedoch unanwendbar auf die Ausgabe von Obligationen, wenn der Emissionskurs nicht um mehr als 1/10 unter dem Rückzahlungsbetrag angesetzt ist.»

32. Die Durchschnittsrendite der einheimischen Staatsrenten und der Staatspapiere der umliegenden Länder beträgt gegenwärtig 5,5%, welche mit dem festgesetzten Kapitalisierungssatz von 10% in Beziehung zu setzen ist.

33. Ausserdem bleibt zu beachten, dass keine Couponsteuer, weder auf die Dividenden noch auf die Obligationenzinsen der Holdinggesellschaften erhoben wird. Auch die Umsatztaxe belastet die Holdinggesellschaften nicht. Die ausländischen und inländischen Aktien und Obligationen, die von der Holdinggesellschaft besessen werden, sind in Luxemburg keiner Spezialsteuer unterworfen. Der Art. 2 des Gesetzes vom 30. 7. 1929 bezieht sich nur auf Luxemburger oder Ausländer, die in Luxemburg wohnhaft sind, also auf luxemburgische Steuerpflichtige und Inhaber von Äktien und Obligationen von luxemburgischen Holdinggesellschaften, welche in Luxemburg domiziliert sind.

34. Insofern trifft die schon im Jahre 1913 gemachte Bemerkung Salins zu, dass diese Organisationsformen keiner weiteren Problematik mehr unterliegen. Vgl. E. Salin «Die wirtschaftliche Entwicklung von Alaska und Yukon Territory, ein Beitrag zu Geschichte und Theorie der Konzentrationsbewegung» im Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Ergänzungsheft XII, 1914, S. 198.

35. Siehe auch Agence économique et financière, Artikel «Les sociétés de participations financières (holding-companies) au Grand-Duché de Luxembourg» von P. Bastian; vom 31. Oktober 1929 und vom 23. Dezember 1930 sowie: Luxemburger Zeitung Nr. 36. Morgenausgabe vom 5. Februar 1931. Artikel «18 Monate Holdinggesetzgebung», «Kapitalanlagen in Investment Papieren» vom 10. und 11. April 1931 No. 100 und 101 von Jules Hayot, und: «Les sociétés «holding» au Grand-Duché de Luxembourg Etude théorique et pratique de la loi du 31 juillet 1929» par Bernard Delvaux, avocat, avec la collaboration de Edmond Reiffers, notaire, Paris et Luxembourg 1933 auf deren Werk wir nicht mehr eingehen konnten.

36. Cassel: Das Stabilisierungsproblem, Leipzig 1926, S. 64 ff.

37. Es liegt nicht in unserer Absicht, über die Nützlichkeit oder den Aufbau einer solchen Statistik etwas zu sagen; es genüge, auf diesen Mangel aufmerksam gemacht zu haben.

38. Frankfurter Zeitung vom 18. Oktober 1930: «Deutsche Kapitalflucht und Schwedischer Anleihemarkt».

39. Bezüglich der amerikanischen Entwicklung, die an dieser Stelle unberücksichtigt bleibt, sei auf die entsprechende Literatur hingewiesen. Die amerikanische Holdinggesellschaft beruht, kurz gesagt, auf dem Trustprinzip und gelangte erst durch Rockefellers juristischen Berater Dodd, der die Petroleumindustrie unter eine gemeinsame Leitung brachte, zur vollen Entfaltung. 1890 erging der Sherman Anti-Trust Act und 1911 erfolgte die Auflösung der Trusts. Darauf folgte 1914 der Clayton Act und 1918 der Webb Pomerene Act.
Der Staat New-Jersey beeinflusste die Entwicklung massgeblich dadurch, dass er den Aktiengesellschaften, deren ausschliesslicher Zweck in der Verwaltung von Titeln anderer Gesellschaften bestand, das Domizilrecht verlieh. Dieses Recht bedeutete die gesetzliche Grundlage und Anerkennung der Kontrolle. New-Jerseys Bei-

spiel fand in anderen Staaten durch fiskalisches Entgegenkommen Nachahmung, so u. a. in den Staaten Maine, West Virginia, Delaware und New-York, und dehnte sich dann weiter aus.

40. Dieckhoff: «Die luxemburgische société de participations financières» in «Holdinggesetzgebung in Europa», S. 63. Die gemischte Holdinggesellschaft hingegen kann nur dann von den Gemeindezuschlagcentimen befreit werden, wenn sie 9/10 unmittelbaren Besitzanteil umfasst.

41. Schauenburg: Ursachen, Formen und Wirkungen der Zusammenschlussbewegung, Leipzig 1925.

42. Vgl. die Ausführungen von Prof. Ritschl auf der Eilsener Konferenz in «Kapitalbildung und Steuersystem», S. 50 ff.

43. Lauchenauer, a. a. O., S. 96.

44. So konnte man in Deutschland bei der herrschenden Kreditnot das Zurückfliessen der in grossem Umfange ausgewanderten Kapitalien feststellen. Vgl. hierzu auch den betreffenden Passus in dem Kapitel «Schwierigkeiten der Identifizierung und Einteilung der Holdinggesellschaften».

45. Mémorial, recueil spécial No. 35 vom 23. Juni 1930, S. 855—858.

46. Frankfurter Zeitung vom 22. 3. 1931, No. 217.

47. Der Ursprung dieser Gesellschaft liegt in England; vgl. Max Jörgens: Finanzielle Trustgesellschaften, Stuttgart 1902, Fussnote S. 23 ff.
Ueber Omnium vgl. Härdy, a. a. O., S. 14, wonach dieser Ausdruck der englischen Finanzwissenschaft entlehnt ist.
Betreffend Investment und Trust Company vgl. Tchernoff: «Les syndicats financiers d'émissions et de placements», Paris 1930, S. 23, was auf Liefmann zurückgeht.

48. Vgl. Jörgens, a. a. O., Fussnote S. 21, in welcher die Frage aufgeworfen wird, ob die «Kapitalanlage-Trusts» in ihrer Tätigkeit durch die Steuergesetzgebung, etwa durch die Doppelbesteuerung behindert worden sind

oder nicht. Es steht jedenfalls ausser Zweifel, dass ihre Bildung durch die wesentlich günstigere Besteuerung mancher Länder gefördert wurde; vgl. gleichfalls die neueren französischen Bestrebungen.

49. U. a. sei auf die namhaften Vorteile hingewiesen, welche die Eröffnung der luxemburgischen Effektenbörse für die Kapitalanlagegesellschaften zur Folge hatte. So wird ausser der Courtage weder eine Staatssteuer noch ein Effektenstempel noch sonst eine Abgabe auf Coupons oder die ausgelosten Stücke ausländischer Wertpapiere erhoben. Die Reportoperationen sind spesenfrei, und der Quittungsstempel fällt ebenfalls weg. Eine Effektenstempelabgabe von eins pro Mille wird auf alle luxemburgischen Wertpapiere ohne Ausnahme und auf alle fremden Papiere erhoben, die nicht an der Luxemburger Börse gehandelt werden. Dasselbe gilt von der Umsatzsteuer in Höhe von 2,5%.
Der noch nicht bestehende Terminhandel dürfte erst nach Abschaffung des Spieleinwandes eröffnet werden.

50. Bezügl. Omnium vgl. Rambert, a. a. O., S. 9: «l'Egalisation des risques est un des principes essentiels de l'omnium. Il réside dans la variété et l'habileté du choix. Omnium au sens large: toute société possédant un important portefeuille de titres (mixtes ou autres)», oder auch «Les taxes fiscales et les Omniums» von Decugis in der Revue politique et parlementaire, Paris 1913: «Omnium société financière qui au lieu de faire valoir directement les capitaux de ses actionnaires, les place dans une série d'entreprises industrielles créées ou gérées par elle, sous son contrôle. L'actif de l'omnium se compose donc de son portefeuille de titres émis par les sociétés filiales.»

Entschieden zu widersprechen ist aber der in der «Revue des sociétés», Paris 1922, S. 436 geäusserten Meinung: «Omnium, c. a. d. société centrale qui achète la majorité des actions dans chaque entreprise particulière et acquiert ainsi la haute main sur leurs conseils d'administration».

Zum Schlusse sei die Bemerkung Rossets, a. a. O., S. 14 f. nachzutragen, wonach: «Société financière, société de participations et Omnium sont employés comme synonymes»: er schlägt darum vor: «de n'employer les mots société de participations que pour désigner la holding-company... le terme de participation indique en effet plus que la simple possession de certains titres d'une entreprise déterminée, elle implique une part effective dans l'administration de cette entreprise.»

51. Vgl. die Holdinggesetzesprojekte in Frankreich.

52. Zu vgl. u. a. mit:
Frankfurter Zeitung vom 13. 10. 1929, No. 764,
Frankfurter Zeitung vom 28. 10. 1929, No. 805,
Wirtschaftskurve F. Z., Heft 1, 1929 (Artikel «Die amerikanischen Investment Trusts»),
Wirtschaftsdienst: Heft 49 vom 5. 12. 1930 (Artikel «Der Equipement Trust» von Dr. Leo Halper-Sohn) und Alfred Druard: Les trusts de placements, Bruxelles 1929.

53. New York Stock Exchange: Statement regarding association of member firms with investment trusts, May 7, 1931, und:
New York Stock Exchange: Requirements for fixed or restricted management type investment trusts, with wich member firms are seeking authority for association in connection with their organisation or management or with the distribution of their securities, May 7, 1931.

54. Frankfurter Zeitung vom 14. 4. 1930, No. 280.

55. Vgl. Liefmann a. a. O., S. 167 und 168 f.

56. Mémorial: Recueil spécial No. 16, 30. 4. 1930, 403/5,

57. Mémorial: Recueil spécial No. 30, 22. 4. 1931, 481/93.

58. Frankfurter Zeitung vom 8. 4. 1931, No. 257,
Frankfurter Zeitung vom 10. 4. 1931, No. 265.

59. Beispiele: Liefmann, a. a. O., S. 169, 170, 171, 200 f.

60. Salin auf der Eilsener Konferenz in «Kapitalbildung und Steuersystem: Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Eilsen,» Berlin 1930. 1 Bd. S. 213.

61. Vgl. Cohn: Die Aktiengesellschaft, bearbeitet von Fick und Zehntbauer. Zürich 1921, S. 88, und die Fa-

milienstiftungen sowie das belgische und luxemburgische Projekt über die Familiengesellschaften (sociétés familiales), Anm. 26, Abs. 2.

62. Siehe Curti: Aktiengesellschaft und Holdinggesellschaft in der Schweiz, Berlin 1930.
63. Nach Liefmann: Liefmann, a. a. O., S. 98.
64. Liefmann, a. a. O., S. 100 ff., 110.
65. Liefmann: a. a. O., S. 477 über das Beispiel der A.-G. Gebr. Sulzer als Stammgesellschaft und die Sulzerunternehmungen, wo in vielen Fällen die Finanzierungsgesellschaft offensichtlich dazu diene, fremdes Kapital heranzuziehen, ohne ihm irgendwelchen Einfluss auf oder Sicherung durch das Sachkapital zu geben. Die betreffenden Firmen hätten ohne die Finanzierungsgesellschaft ihr Aktienkapital stark erhöhen, die Aktien an die Börse und die Kontrolle darüber vielleicht aus den Händen geben müssen. Eine grosse Anleihe wäre notwendig gewesen, oder aber es wären Bankkredite beansprucht worden, woraus dann ein Abhängigkeitsverhältnis entstanden wäre. So seien dank der Vertrauensseligkeit des Publikums 70 Millionen fremdes Geld beschafft und Börsenwerte geschaffen worden, denen als Aktivum nichts weiter gegenüberstehe, als eine riesige Forderung an die Stammunternehmung, die deren Aktienkapital um das Dreifache übersteigt, daneben ohne jede nähere Angabe ein Besitz von Effekten ausländischer Tochtergesellschaften, die aber auch ihrerseits stark mit Obligationen belastet seien. Die Verallgemeinerung dieser Geldbeschaffung könne sehr unerfreuliche Verhältnisse auf dem Kapitalmarkte zur Folge haben.
66. Aus «Die Holdinggesellschaft im Grossherzogtum Luxemburg»: «die Tätigkeit einer Holding auf dem Gebiete des Patentwesens». Luxemburg, September 1930.
67. Liefmann: a. a. O., S. 119 f.
68. Mémorial, Recueil Spécial No. 63, 22. 10. 1930.
69. Mémorial, Recueil Spécial No. 47, 30. 8. 1930. S. 1115/22.
70. Mémorial, Recueil Spécial No. 60, 20. 10. 1930, S. 1298/02.

71. Mémorial, Recueil Spécial No. 56, 2. 10. 1930, S. 1221/8.
72. Mémorial, Recueil Spécial No. 37, 30. 8. 1930, S. 903/8.
73. Mémorial, Recueil Spécial No. 8, 31. 1. 1931, S. 65/7. Mémorial, Recueil Spécial No. 34, 20. 5. 1933, S. 706.
74. Mémorial, Recueil Spécial No. 4, 26. 1. 1930, S. 101/3.
75. Frankfurter Zeitung vom 2. 3. 1930, No. 163.
76. Mémorial, Recueil Spécial No. 27, 4. 5. 1932, S. 609.
77. Verhandlungen des Vereins für Sozialpolitik in Zürich, Sept. 1928. her. v. Dr. Franz Boese, München und Leipzig, 1929, S. 116 f.
78. Die Besteuerungsform ist hier unerörtert geblieben, insbesondere die Frage der Besteuerung der eingebrachten Werte statt der Kapitalien (vgl. Rosset), welche aber durch die «vorbeabsichtigte Nachgründung» und die Zwischenschaltung z. B. das Einbringen von Aktien, welche auf Effekten von weit grösserem inneren Werte beruhen, abgeschwächt wird.
79. Toggweiler: a. a. O., S. 141.
80. Lauchenauer: a. a. O., S. 152.
81. Beispiel: Die gänzliche Stillegung des Hüttenwerks Steinfort 1931.

Literatur.

Cassel, Gustav: Das Stabilisierungsproblem, Leipzig 1926.

Cohn, Georg: Die Aktiengesellschaft, Zürich 1921.

Curti, Arthur: Aktiengesellschaften und Holdinggesellschaften in der Schweiz, Berlin 1930.

Dernburg: in «Kapitalbildung und Steuersystem» Bd. I, S. 187 f.

Dieckhoff: in «Kapitalbildung und Steuersystem», Bd. I, S. 420 f.

Dieckhoff, Zimmermann: Holdinggesetzgebung in Europa, Berlin 1930.

Ernst: in «Kapitalbildung und Steuersystem», Bd. I, S. 239.

Fain, Gaël: Les sociétés de placement in «Information», Artikelserie 1930.

Geiler, Karl: Gesellschaftliche Organisationsformen des neueren Wirtschaftsrechts, Mannheim, Berlin, Leipzig 1922.

Grüntzel, Joseph: Die wirtschaftliche Konzentration, Leipzig 1928.

Härdy, Oskar: Die Holding Company nach dem schweizerischen Obligationenrecht, Bern 1928.

Hausheer, Werner: Die Einmanngesellschaft oder one man company, Schaffhausen 1919.

Janin, Louis: Les sociétés de participations au point de vue économique, Paris 1928.

Janssen, Albert: Communication à la société d'économie politique, le 5 janvier 1925.

Jenks, Jeremiah Whipple and Walter E. Clark: The Trust Problem, London, New-York 1917, 1922.

Jones, Elliot: The Trust Problem in the United States, New-York 1917, 1927.

Jörgens, Max: Finanzielle Trustgesellschaften, Stuttgart 1902.

Kapitalbildung und Steuersystem: Verhandlungen und Gutachten der Konferenz von Eilsen, 2 Bde., Berlin 1930.

Kartellproblem, Das: Beiträge zur Theorie und Praxis, Schrif-

ten des Vereins für Sozialpolitik. 1. Teil 1930. München und Leipzig, 1930.

Klingler, Theodor: Die Holdinggesellschaft. Jur. Diss., Freiburg, Schweiz, 1925.

Lauchenauer, Alfred: Die Holding Company. Diss., Genf, Zürich 1924.

Liefmann, Robert: Kartelle und Trusts und die Weiterbildung der volkswirtschaftlichen Organisation, Stuttgart 1930.

Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften, 4. Aufl. Jena 1923, 5. Aufl. 1931.

Die Unternehmungsformen, 4. Aufl., Stuttgart 1928.

Kartelle, Konzerne und Trusts, 7. Aufl., Stuttgart 1927.

Neuhaus, F.: Internationale Holdinggesellschaft, Budapest 1927.

Popitz: in «Kapitalbildung und Steuersystem», Bd. 2, S. 435 - 437.

Rambert, Georges: Les sociétés de participations (la holding) et la société anonyme, Diss., Lausane 1927.

Ripley, W. Z.: Trusts, Pools and Corporations, Boston 1919.

Rosset, Paul René: Les holding companies et leur imposition en Suisse, Diss., Neuchâtel 1929.

Les holding companies et leur imposition en droit comparé, Paris et Lausanne 1931.

Salin, Edgar: in «Kapitalbildung und Steuersystem», Bd. I. S. 208—214.

«Die wirtschaftliche Entwicklung von Alaska (und Yukon Territory), ein Beitrag zu Geschichte und Theorie der Konzentrationsbewegung» im Archiv für Sozialwissenschaft und Sozialpolitik, Ergänzungsheft XII. Tübingen 1914.

Schauenburg, Paul: Ursachen, Formen und Wirkungen der Zusammenschlussbewegung, Leipzig 1925.

Schneider, Salome: Steuersystem und Steuerpolitik in der Schweiz, Berlin 1925.

Tchernow, I.: Les syndicats financiers d'émission et de placements, Paris 1930.

Toggweiler, Jacob: Die Holding Company in der Schweiz, Diss., Zürich 1926.

Welter, Erich: Kapitalflucht, Frankfurt a. M. 1930.

Publikationen amtlicher Stellen u. a.:

Chambre des Députés, 2e session extraordinaire de 1929, No. 2290. Proposition de loi tendant à protéger l'épargne en exonérant d'impôts les sociétés de placements et leurs actions sous certaines conditions, notamment le contrôle de leurs statuts, de leur portefeuille formé de premières valeurs françaises et mondiales et de leur gestion par un comité de l'Epargne séant à la Banque de France, présentée par Monsieur de Ramel, député.

Chambre des Députés, session extraordinaire de 1930, No. 4051. Projet de loi relatif aux sociétés de placements.

Schweizerische Statistische Mitteilungen.

Schweizerische Zentralstelle für Staats- und Gemeindeverwaltung.

Völkerbund. Série de publications de la Société des Nations No. officiel E 529 (I). II Questions économiques et financières, régime juridique des ententes industrielles.

Double imposition et évasion fiscale, recueil des accords internationaux et des dispositions de droit international tendant à éviter la double imposition et l'évasion fiscale, Genève 1928 etc.

Wirtschaftliche und Sozialstatistische Mitteilungen, hrg. v. eidg. Wirtschaftsdepartement.

Luxemburg: Publikationen der Abgeordnetenkammer, Chambre des Députés, dépêches au Conseil d'Etat, Projets de loi, Exposés de motifs, discussions des articles, avis au Conseil d'Etat, Rapports etc. Lois sur les holding-companies, travaux préparatoires et discussions parlementaires (Séances des 16 et 17 juillet 1929), Luxembourg, 1930; Mémorials; Mémorial Recueils Spéciaux, versch. Jahrgänge.

VITA.

Ferdinand Nikolaus Ensch ist der Sohn von Johann Peter Ensch, Industrieller und von Céline Frisch in Luxemburg (Grossherzogtum) und am 5. Mai 1907 geboren.

Er studierte nach abgelegten Examina vor der philosophischen Fakultät der Universität Strassburg 1926 in Lüttich bis einschliesslich Sommer 1927 Philosophie, Rechtswissenschaft und Politik.

Im Winter 1927 studierte er in Strassburg Rechtswissenschaft und Nationalökonomie, im Sommer 1928 an der Bonner Universität und vom Wintersemester 1928 bis einschliesslich Winter 1929/30 in Frankfurt Nationalökonomie, Rechtswissenschaft und Betriebswirtschaft.

Im Sommer 1930 setzte er seine Studien fort an der Basler Universität bis einschliesslich Sommer 1932.

Er besuchte die staatswissenschaftlichen Uebungen bezw. Vorlesungen der Herren Proff. Dr. Mahaim in Lüttich, Gemähling und Laufenburger in Strassburg, Spiethoff und Schumpeter in Bonn, Arndt, Gerloff, Pribram, Hahn und Altschul in Frankfurt und Salin, Ritschl und Mangold in Basel.

In Lüttich besuchte er die rechtswissenschaftlichen Uebungen bezw. Vorlesungen der Herren Proff. Dr. Dor, Janssens, Bomerson und Wille; Laprat, Nast, Duquesne, Gaudemet, Beudant und Roux in Strassburg, Hensel und Göppert in Bonn, Klausing, Burchard, Saenger und Giese in Frankfurt und Wieland, Ruck, Haab und Wackernagel in Basel.

Die Arbeit: «Die luxemburgische Holdinggesellschaft» entstand unter der Leitung von Herrn Prof. Dr. Salin.

Inhaltsverzeichnis.

A. Einleitung — Seite:

I. Das Prinzip der Substitutionsgesellschaften — 7—10
Die Effektifizierung des Kapitals und das Effektensubstitutionsprinzip
Die Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften nach Liefmann

II. Die Holding Company terminus generis für effektenbesitzende Gesellschaft ..... 11—13
Reine und gemischte Holdinggesellschaften

B. Die luxemburgische Holdinggesellschaft

I. Die luxemburgische Holdinggesellschaft im allgemeinen ..... 14—34

1. Das Fiskalgesetz vom 31. Juli 1929 als Voraussetzung planmässiger Gründungen reiner Holdinggesellschaften

a) Vorbedingung und Entstehung ... 14—23

b) Begriffsmerkmale der luxemburgischen Holdinggesellschaft ..... 23—27

2. Schwierigkeiten der Identifizierung und Einteilung der Holdinggesellschaft ..... 27—34

II. Die luxemburgische Holdinggesellschaft im besonderen ..... 35—70

1. Die Haupttypen
a) Die Kontrollgesellschaft ..... 35—43
b) Die Kapitalanlagegesellschaft..... 43—61
2. Die Sondertypen ..... 61—67
Die Finanzierungs- und Patentverwertungsgesellschaft
3. Die Mischtypen ..... 67—70

Beurteilung der Holdinggesellschaft in der luxemburgischen Volkswirtschaft ..... 71—74

Anmerkungen ..... 75—86

Benützte Literatur ..... 87—89

IM. HERMANN, LUXBG.